

**PENGARUH *BID-ASK SPREAD*, *MARKET VALUE*, *VARIANCE OF RETURN*
DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* TERHADAP *HOLDING PERIOD* SAHAM
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2011-2013**

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi



Disusun Oleh:
Dira Kusumayanti
NIM.11408144043

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN – JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2015**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH *BID-ASK SPREAD*, *MARKET VALUE*, *VARIANCE OF RETURN* DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* TERHADAP *HOLDING PERIOD* SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2011-2013

Oleh:

Dira Kusumayanti

NIM. 11408144043

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diujikan dan dipertahankan di depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.



Yogyakarta, 3 Maret 2015

Menyetujui,

Pembimbing,

Lina Nur Hidayati, M.M

NIP. 19811022 200501 2 001

HALAMAN PENGESAHAN

Judul Skripsi:

**PENGARUH *BID-ASK SPREAD, MARKET VALUE, VARIANCE OF RETURN*
DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* TERHADAP *HOLDING PERIOD* SAHAM
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2011-2013**

Disusun Oleh:

Dira Kusumayanti

NIM. 11408144043

Telah dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi Program Studi Manajemen
Universitas Negeri Yogyakarta, Pada Tanggal 20 Maret 2015. Dinyatakan
Telah Memenuhi Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi.

Dewan Penguji

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Musaroh, M.Si	Ketua Penguji		9/04 - 2015
Lina Nur Hidayati, M.M	Sekretaris Penguji		14/04 - 2015
Winarno, M.Si	Penguji Utama		7/04 - 2015

Yogyakarta, 15 April 2015

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta



Dr. Sugiharsono, M.Si

NIP. 19550328 198303 1 002

HALAMAN PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Dira Kusumayanti
NIM : 11408144043
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Judul Penelitian : "Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Variance Of Return*, dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Holding Period* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013."

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya sendiri. Sepanjang sepengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 3 Maret 2015

Yang Menyatakan,



Dira Kusumayanti
NIM. 11408144043

MOTTO

“Learn from the past, live for today, and plan for tomorrow”

(Anonim)

“Life is about learning and creating yourself. But the most important in this life are praying, trying, being grateful, finding happiness, and you will be the real success person”

(Ika Rosendah)

“Keep moving forward, and stay focused on your goal”

(Anonim)

“Sesungguhnya Setelah Kesulitan itu ada Kemudahan”

(QS. Al-Insyirah:6)

“Ingatlah, Sesungguhnya pertolongan Allah Itu Amat Dekat”

(QS. Al-Baqarah:214)

“Waktu tidak akan menunggu kita, bersahabatlah dan lakukan apapun yang bisa dilakukan detik ini juga. Bersyukur, berdoa, dan berusaha”

(Ida Ayu P.)

“Lakukan pekerjaanmu sebaik mungkin dan curahkan segalanya karena apapun hasilnya kelak kita akan tahu sejauh mana kita telah berusaha”

(Anonim)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucap rasa syukur kepada Allah SWT kupersembahkan karya sederhana ini teruntuk:

1. Ibu dan Bapak, yang terus-menerus memberikan dukungan, perhatian, nasihat, semangat dan doa yang selama ini mengiringi setiap langkahku untuk terus berusaha, tegar, sabar, ikhlas, dan bertanggung jawab dalam menghadapi segala situasi.
2. Kakakku Desi Eka Sepviyanti dan Adikku Nurman Purba Firmanto yang selalu memberikan doa, semangat, dan motivasi.
3. Sahabat seperjuangan Yunita Widyaningrum, Wandita Puspa Ningtyas, Azizah Hervina Hapsari, Ade Winda Septia, Nuraini Desty Nurmasari terima kasih atas dukungan, perhatian, bantuan, tempat berbagi, kebersamaan, keceriaan, kesabaran, dan doa yang selalu diberikan.
4. Teman-teman Manajemen 2011 kelas B09 (2), Desta, Riva, Rika, Amalia, Okky, Loreta, Rere, dan semuanya yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terimakasih atas dukungan, motivasi, kerjasama, dan kebersamaan selama menempuh studi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
5. Teman-teman Garda Depan 51 dan seluruh keluarga besar PT. Aseli Dagadu Djokdja yang telah memberikan ilmu, pengalaman, semangat, keceriaan, dan rasa kekeluargaan.

PENGARUH *BID-ASK SPREAD*, *MARKET VALUE*, *VARIANCE OF RETURN* DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* TERHADAP *HOLDING PERIOD* SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2011-2013

Oleh:

Dira Kusumayanti

11408144043

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, *variance of return*, dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham secara parsial maupun simultan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2011-2013.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan *expost facto*. Populasi penelitian adalah 128 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Pemilihan sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling* dan diperoleh data penelitian sebanyak 10 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga tertinggi dan terendah pada harga penutupan saham, jumlah saham beredar, volume perdagangan saham, harga saham, *dividend per share*, dan *earnings per share*. Teknik analisis data yang digunakan untuk menjawab hipotesis penelitian ini adalah uji regresi linier berganda dengan alat analisis uji t dan uji F pada tingkat signifikansi 5%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) *Bid-ask spread* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham, dengan nilai t hitung sebesar 0,633 dan signifikansi sebesar 0,533; 2) *Market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham, dengan nilai t hitung sebesar 6,678 dan signifikansi sebesar 0,000; 3) *Variance of return* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham, dengan nilai t hitung sebesar -0,352 dan signifikansi sebesar 0,728; 4) *Dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham, dengan nilai t hitung sebesar 2,811 dan signifikansi sebesar 0,009; 5) *Bid-ask spread*, *market value*, *variance of return*, dan *dividend payout ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *holding period* saham, ditunjukkan dengan nilai F hitung sebesar 13,337 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai *adjusted R²* sebesar 0,630 atau 63% menunjukkan bahwa variabel *bid-ask spread*, *market value*, *variance of return*, dan *dividend payout ratio* mampu menjelaskan variabel *holding period* saham sebesar 63%, sedangkan sisanya 37% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel penelitian.

Kata kunci: *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Variance of Return*, *Dividend Payout Ratio*, *Holding Period* Saham

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat, karunia dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Variance of Return*, dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap *Holding Period* Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013”.

Penyusunan tugas akhir skripsi ini telah melibatkan banyak pihak yang selalu memberikan doa, bantuan, dan dukungannya kepada penulis. Oleh karena itu penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd., M.A., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Lina Nur Hidayati, M.M., dosen pembimbing skripsi sekaligus sekretaris penguji yang selalu memberikan bimbingan, kritik, saran, dukungan dan doa yang membangun selama proses pembuatan skripsi dari awal hingga akhir.
5. Winarno, M.Si., narasumber sekaligus penguji utama yang telah memberikan pertimbangan serta masukan guna menyempurnakan penulisan skripsi ini.

6. Musaroh, M.Si., ketua penguji skripsi yang telah memberikan masukan guna menyempurnakan penulisan skripsi ini.
7. Nurhadi, M.M., Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bantuan dan bimbingan selama penulis menjadi mahasiswa.
8. Segenap dosen pengajar Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
9. Ayah, Ibu, Kakak serta Adikku tercinta yang telah memberikan banyak pengorbanan, doa, dukungan, semangat dan motivasi sampai terselesaikannya skripsi ini.
10. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan dan keterbatasan oleh karena itu penulis sangat mengharapkan saran maupun kritik yang bersifat membangun. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi sebuah karya yang bermanfaat bagi pembaca

Yogyakarta, 3 Maret 2015

Penulis,



Dira Kusumayanti

NIM. 11408144043

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	6
C. Pembatasan Masalah	7
D. Perumusan Masalah	7
E. Tujuan Penelitian	8
F. Manfaat Penelitian	9
BAB II KAJIAN TEORI	10
A. Landasan Teori	10
1. Pasar Modal	10
2. Saham.....	14
3. <i>Holding Period</i>	17
4. <i>Bid-Ask Spread</i>	21
5. <i>Market Value</i>	22
6. <i>Variance of Return</i>	22

7. <i>Dividend Payout Ratio</i>	23
B. Penelitian yang Relevan.....	23
C. Kerangka Berfikir.....	25
D. Paradigma Penelitian.....	29
E. Hipotesis Penelitian.....	29
BAB III METODE PENELITIAN.....	31
A. Desain Penelitian.....	31
B. Tempat dan Waktu Penelitian	31
C. Definisi Operasional	31
1. Variabel Dependen.....	32
2. Variabel Independen	32
D. Populasi dan Sampel	34
E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	35
F. Teknik Analisis Data.....	35
1. Uji Asumsi Klasik.....	36
a. Uji Normalitas	36
b. Uji Multikolinearitas	37
c. Uji Heteroskedastisitas	38
d. Uji Autokorelasi	39
2. Uji Regresi Linier Berganda	39
3. Uji Hipotesis.....	40
a. Uji Parsial (Uji Statistik t).....	41
b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	42
c. Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	43
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	44
A. Gambaran Umum dan Deskripsi Data Objek Penelitian.....	44
1. Gambaran Umum Objek Penelitian	44
2. Analisis Deskriptif	45
B. Hasil Penelitian	47
1. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	47
a. Hasil Uji Normalitas	47

b. Hasil Uji Multikolinearitas	48
c. Hasil Uji Heteroskedastisitas	49
d. Hasil Uji Autokorelasi	50
2. Analisis Data	51
a. Analisis Regresi Linier Berganda	51
b. Uji Hipotesis.....	52
C. Pembahasan	58
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	62
A. Kesimpulan.....	62
B. Keterbatasan Penelitian	64
C. Saran.....	64
DAFTAR PUSTAKA	66
LAMPIRAN.....	68

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Dasar Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi	39
Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif	45
Tabel 3. Hasil Uji Normalitas	48
Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas	49
Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas	50
Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi	51
Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linear Berganda	52
Tabel 8. Hasil Uji Parsial (Uji t)	53
Tabel 9. Hasil Uji Simultan (Uji F)	56
Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	57

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Periode 2011-2013	68
Lampiran 2. Data Jumlah Saham Beredar pada Akhir Tahun, Volume Perdagangan, dan <i>Holding Period</i> Saham Perusahaan Manufaktur Periode 2011-2013	69
Lampiran 3. Data <i>Bid-Ask Spread</i> Perusahaan Sampel Periode 2011-2013	70
Lampiran 4. Data <i>Closing Price</i> , Jumlah Saham Beredar Akhir Tahun, dan <i>Market Value</i> Perusahaan Sampel Periode 2011-2013	83
Lampiran 5. <i>Variance of Return</i> Perusahaan Sampel Periode 2011-2013	84
Lampiran 6. Data <i>Dividend Per Share</i> , <i>Earnings Per Share</i> , dan <i>Dividend Payout Ratio</i> Perusahaan Sampel Periode 2011-2013	97
Lampiran 7. Data <i>Holding Period</i> , <i>Bid-Ask Spread</i> , <i>Market Value</i> , <i>Variance of Return</i> , dan <i>Dividend Payout Ratio</i>	98
Lampiran 8. Hasil Analisis Deskriptif	99
Lampiran 9. Hasil Uji Normalitas	100
Lampiran 10. Hasil Uji Multikolinearitas	101
Lampiran 11. Hasil Uji Heteroskedastisitas	102
Lampiran 12. Hasil Uji Autokorelasi	103
Lampiran 13. Hasil Uji Regresi Linear Berganda	104

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan pasar modal di era globalisasi ini memiliki pengaruh yang sangat besar dalam perekonomian suatu negara, karena pasar modal memiliki peranan yang sangat penting baik bagi dunia usaha, pemodal, lembaga penunjang pasar modal maupun bagi pemerintah (Hadi, 2013). Pasar modal merupakan sarana yang paling tepat selain perbankan dalam memobilisasi dana masyarakat guna membiayai dana pembangunan dan selain itu pasar modal memiliki beberapa daya tariknya sendiri dalam suatu negara baik dalam hal likuiditas maupun efisiensi, oleh karena itu peranan pasar modal harus terus didorong perkembangannya. Husnan (1998) menyatakan bahwa pasar modal memiliki dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan dimana pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan wahana atau fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*). Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilihnya.

Dalam berinvestasi para investor memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan yang optimal dengan risiko rendah. Untuk itu, salah satu

pertimbangan penting terkait pada keputusan strategis para investor dalam berinvestasi adalah penentuan masa kepemilikan (*holding period*) saham. Akan tetapi, investor masih sulit mengidentifikasi faktor apa yang paling berpengaruh terhadap *holding period* saham. Menurut Fitriyah dan Yayuk (2011), faktor-faktor yang memengaruhi investor dalam memutuskan lamanya memegang saham antara lain *bid-ask spread* dan *dividend payout ratio*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel *bid-ask spread* sebesar 0,045 dan variabel *dividend payout ratio* sebesar 0,048. Menurut Arma (2013), faktor-faktor yang memengaruhi investor dalam memutuskan lamanya memegang saham yaitu variabel *market value* dan *variance of return* dengan nilai signifikansi sebesar 0,000.

Holding period adalah lamanya waktu yang diperlukan investor untuk berinvestasi dengan sejumlah uang yang bersedia dikeluarkan. *Holding period* juga berarti rata-rata panjangnya waktu investor menahan saham perusahaan selama jangka waktu atau periode tertentu (Ratnasari dan Astuti, 2014). *Holding period* merupakan variabel yang memberikan indikasi tentang rata-rata panjangnya waktu investor untuk menahan saham suatu perusahaan.

Bid-ask spread merupakan selisih antara *ask price* dan *bid price*. Investor memperoleh keuntungan dari *spread* kedua harga tersebut (Wisayang, 2009). *Bid-ask spread* merupakan biaya ditambah dengan *margin* yang diinginkan bagi investor, sehingga investor yang menghadapi *spread* yang besar akan cenderung untuk menahan sahamnya lebih lama sampai mencapai tingkat *return* yang

diharapkan dimana *return* tersebut dapat menutupi semua biaya yang dikeluarkan (termasuk *margin* yang diinginkan). Dengan demikian, variabel *bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham

Market value merupakan nilai keseluruhan yang terjadi di pasar saham pada periode tertentu. Makin besar nilai pasar suatu perusahaan, maka makin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya karena investor menganggap bahwa perusahaan besar memiliki risiko yang lebih kecil dan mampu menghasilkan laporan dan informasi keuangan dengan baik. Oleh karena itu, *market value* merupakan variabel yang diperhatikan investor dalam menentukan lamanya *holding period* (Ratnasari dan Astuti, 2014).

Variance of return merupakan proksi dari tingkat risiko yang diakibatkan oleh fluktuasi harga saham. Dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*) (Halim, 2005). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya. Alat statistik yang digunakan untuk mengukur penyebaran tersebut adalah varians. Dalam kaitannya dengan pertimbangan investasi khususnya keputusan untuk menahan atau melepas suatu kepemilikan (*holding period*), risiko dan *return* merupakan bahan pertimbangan tambahan yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan. Perkembangan *variance of return* saham yang tinggi akan menyebabkan *holding period* saham menjadi lebih pendek.

Dividend Payout Ratio adalah perimbangan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase (Gitosudarmo, 2002). Semakin besar *dividend payout ratio* maka akan menguntungkan investor, sebaliknya jika *dividend payout ratio* rendah maka akan merugikan investor, karena investor lebih menyukai pembagian dividen (Brigham dan Houston, 2006). Hal tersebut akan memberikan dampak pada pengambilan keputusan dalam menentukan *holding period* saham oleh investor, sehingga *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang kegiatannya mengolah bahan mentah menjadi bahan jadi yang layak untuk dipasarkan. Perusahaan manufaktur merupakan penopang utama perkembangan industri di sebuah negara. Perkembangan industri manufaktur di sebuah negara dapat digunakan untuk melihat perkembangan industri secara keseluruhan di suatu negara. Perkembangan ini dilihat dari kualitas produk yang dihasilkan maupun kinerjanya secara menyeluruh.

Di Indonesia, perkembangan perusahaan manufaktur yang memuaskan membuat banyak investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Saat ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdapat tiga sektor utama yang meliputi dua puluh sub sektor di dalamnya. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

sebagai populasi. Berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu dimana penelitian berfokus pada saham LQ-45.

Hasil penelitian yang dilakukan Arma (2013) mengenai Faktor Penentu *Holding Period* Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia, bahwa secara parsial ada dua variabel yang berpengaruh terhadap lamanya kepemilikan saham biasa yaitu *market value* dan *variance of return*, sedangkan untuk variabel *bid-ask spread* tidak menunjukkan pengaruh terhadap *holding period* dengan nilai signifikansi 0,059. *Market value* berpengaruh positif terhadap *holding period*, sedangkan *variance of return* berpengaruh negatif terhadap *holding period* dengan nilai signifikansi kedua variabel tersebut sebesar 0,000. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Fitriyah dan Yayuk (2011) bahwa secara parsial variabel *bid-ask spread* menunjukkan pengaruh positif terhadap *holding period* dengan nilai signifikansi 0,045, sedangkan variabel *market value* dan *variance of return* tidak berpengaruh terhadap *holding period* dengan nilai signifikansi sebesar 0,714 dan 0,826.

Penelitian yang dilakukan Nurwani, Dzulkirom, dan Topowijoyo (2011) yang berjudul Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Risk of Return*, dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Holding Period* Saham Biasa, menunjukkan bahwa secara parsial variabel *bid-ask spread* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham dengan signifikansi sebesar 0,177, variabel *market value* berpengaruh positif terhadap *holding period* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan Wisayang (2011)

secara parsial variabel *bid-ask spread* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham, variabel *market value* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan, dan *variance of return* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *holding period* saham.

Hasil penelitian Maulina (2009) menunjukkan bahwa variabel *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham biasa dengan nilai signifikansi 0,7798. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurwani, Dzulkirom, dan Topowijoyo (2011) bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham indeks LQ-45 dengan signifikansi sebesar 0,000.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dapat dilihat bahwa variabel-variabel yang digunakan memiliki arah pengaruh dan signifikansi yang berbeda-beda tentang *holding period* saham. Untuk itu penulis tertarik melakukan penelitian tentang pengaruh variabel *bid-ask spread*, *market value*, *variance of return*, dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham secara simultan maupun secara parsial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Perkembangan pesat pasar modal membuat para investor kesulitan dalam menghitung lamanya waktu untuk menahan saham.
2. Adanya kesulitan investor dalam mengidentifikasi faktor apa yang paling berpengaruh terhadap *holding period* saham.
3. Adanya penelitian terdahulu yang hasilnya tidak konsisten, sehingga dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, *variance of return*, dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah dikemukakan di atas, karena berbagai keterbatasan dan menghindari meluasnya permasalahan maka masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi pada pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Variance of Return*, dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Holding Period* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2011-2013.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka pokok permasalahan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Bid-Ask Spread* secara parsial terhadap *Holding Period* Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2011-2013?

2. Bagaimana pengaruh *Market Value* secara parsial terhadap *Holding Period* Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2011-2013?
3. Bagaimana pengaruh *Variance of Return* secara parsial terhadap *Holding Period* Saham pada perusahaan manufaktur terdaftar di BEI Periode 2011-2013?
4. Bagaimana pengaruh *Dividend Payout Ratio* secara parsial terhadap *Holding Period* Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2011-2013?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan utama penelitian ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh *Bid-Ask Spread* secara parsial terhadap *Holding Period* Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2011-2013.
2. Mengetahui pengaruh *Market Value* secara parsial terhadap *Holding Period* Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2011-2013.
3. Mengetahui pengaruh *Variance of Return* secara parsial terhadap *Holding Period* Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2011-2013.

4. Mengetahui pengaruh *Dividend Payout Ratio* secara parsial terhadap *Holding Period* Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2011-2013.

F. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat pada berbagai pihak, diantaranya:

1. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang lamanya atau waktu yang baik dalam menahan saham, yang nantinya dapat digunakan untuk mengoptimalkan keuntungan yang diperoleh.
2. Bagi emiten, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam penerbitan dan melakukan penawaran sekuritas.
3. Bagi para peneliti di bidang keuangan, penelitian ini diharapkan mampu menjadi dasar atau acuan untuk penelitian selanjutnya yang lebih baik dan semakin reliabel.

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal sama seperti pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya antara penjual dan pembeli. Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 1998).

Pasar modal merupakan salah satu tempat bagi perusahaan untuk memperoleh dana. Menurut Tandelilin (2001), pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak yang kekurangan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas, yang umumnya mempunyai umur lebih dari satu tahun.

Tandelilin (2001) menyebutkan bahwa ada tiga definisi pasar modal sebagai berikut:

1) Definisi secara luas

Pasar modal adalah sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat berharga.

2) Definisi dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka

waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi, pinjaman berjangka hipotek, tabungan, serta deposito berjangka.

3) Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah tempat pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner, dan para *underwriter* (penjamin).

Di pasar modal, yang diperjualbelikan adalah modal berupa hak pemilikan perusahaan dan surat pernyataan hutang perusahaan. Pembeli modal adalah individu atau organisasi/lembaga yang bersedia menyisihkan kelebihan dananya untuk melakukan kegiatan yang menghasilkan pendapatan melalui pasar modal, sedangkan penjual modal adalah perusahaan yang memerlukan modal atau tambahan modal untuk keperluan usahanya.

b. Bentuk-bentuk Pasar Modal

Pasar modal di Indonesia terdiri dari beberapa macam (Gitosudarmo, 2002):

1) Pasar Perdana (Pasar Primer)

Pasar perdana penawaran efek dari emiten kepada investor selama masa tertentu sebelum efek tersebut dicatat di bursa. Harga efek tidak dapat ditawarkan dan jumlah pembelian dibatasi sejumlah lot tertentu.

2) Bursa Efek (Pasar Sekunder)

Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Harga efek berubah-ubah sesuai dengan perubahan keseimbangan antara penawaran dan

permintaan terhadap efek yang bersangkutan, jumlah pembelian diukur dengan lot (500 lembar) dan tidak dibatasi.

3) Pasar Tertier (*Over The Counter Market*)

Pasar tertier adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas di luar bursa dan memperdagangkan efek yang diperjualbelikan di pasar sekunder tetapi jumlah pembeliannya kurang dari satu lot. Di Indonesia bursa ini disebut bursa paralel.

4) Pasar Kuarter

Pasar kuarter merupakan perdagangan efek sesama pedagang efek atau antar investor dan pada umumnya dalam jumlah yang besar (*block sale*).

c. Fungsi Pasar Modal

Fungsi dari pasar modal antara lain mendorong terjadinya alokasi dana yang efisien. Hal ini terjadi karena di pasar modal para investor bebas memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang optimal, dengan asumsi bahwa investasi yang memberikan *return* yang relatif besar adalah dari sektor-sektor paling produktif yang ada di pasar. Selain itu pasar modal juga sebagai lembaga perantara (*intermediaries*), karena pasar modal dapat menghubungkan antara pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak yang kekurangan dana.

Menurut Husnan (1998), pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu:

1) Fungsi ekonomi

Pasar modal sebagai fungsi ekonomi menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

2) Fungsi keuangan

Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

d. Instrumen Pasar Modal

Menurut Hadi (2013) instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal adalah:

- 1) Saham, yaitu syarat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas.
- 2) Obligasi, yaitu surat hutang jangka panjang yang mengandung janji pembayaran bunga dan janji pelunasan pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.
- 3) *Right*, yaitu hak yang diberikan kepada pemegang saham lama untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan oleh suatu perusahaan.
- 4) Waran, yaitu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham perusahaan dengan persyaratan yang telah ditentukan sebelumnya. Persyaratan tersebut biasanya mengenai harga, jumlah, dan masa berlakunya waran tersebut.
- 5) Opsi, yaitu surat pernyataan yang dikeluarkan oleh seseorang/lembaga (tetapi bukan emiten) untuk memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham (*call option*) dan menjual saham (*put option*) pada harga yang telah ditentukan sebelumnya.
- 6) Reksadana, merupakan sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang.

2. Saham

a. Pengertian Saham

Menurut Hidayati (2013), saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

Menurut Anoraga dan Ninik (1995), saham adalah tanda penyertaan modal pada suatu Perseroan Terbatas (PT). Manfaat yang diperoleh dari pemilikan saham yaitu memperoleh dividen (bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemilik saham), *capital gain* (keuntungan yang diperoleh dari selisih positif harga beli dan harga jual saham), dan manfaat nonfinansial, yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan mempunyai hak suara dalam aktivitas perusahaan.

Menurut Ermawati (2013), ada tiga jenis nilai yang berhubungan dengan saham yaitu:

- 1) Nilai buku (*book value*) merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten).
- 2) Nilai pasar (*market value*), yaitu nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar.
- 3) Nilai instrinsik (*intrinsic value*) adalah nilai saham yang sebenarnya.

Nilai-nilai tersebut digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang mengalami pertumbuhan (*growth*) dan saham yang murah (*undervalue*).

b. Jenis-jenis Saham

Saham yang diterbitkan emiten ada 2 macam, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preferred stock*). Perbedaan saham ini berdasarkan pada hak yang melekat pada saham tersebut. Hak ini meliputi hak atas menerima dividen, memperoleh bagian kekayaan jika perusahaan dilikuidasi setelah dikurangi semua kewajiban-kewajiban perusahaan.

1) Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah saham yang tidak memperoleh hak istimewa. Saham biasa merupakan sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa memiliki hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan. Pemegang saham memiliki hak suara untuk memilih direktur ataupun manajemen perusahaan dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan dalam RUPS.

Investor membeli saham biasa belum tentu mendapatkan pendapatan secara tetap dari perusahaan. Meskipun investor tidak memiliki pendapatan yang tetap, investor dapat memanfaatkan fluktuasi harga saham untuk memperoleh keuntungan selisih harga atau *capital gain*.

2) Saham preferen (*preferred stock*)

Saham preferen merupakan saham yang memberikan hak untuk mendapatkan dividen dan bagian kekayaan pada saat perusahaan dilikuidasi lebih dahulu dari saham biasa, di samping itu mempunyai preferensi untuk mengajukan usul pencalonan direksi/komisaris (Anoraga dan Ninik, 1995). Ciri-ciri dari saham preferen yaitu:

a) Hak utama atas dividen

Pemegang saham preferen mempunyai hak lebih dulu untuk menerima dividen sebelum dividen dibagikan kepada para pemegang saham biasa.

b) Hak utama atas aktiva perusahaan

Dalam hak likuidasi, pemegang saham preferen berkedudukan sesudah kreditur biasa tetapi sebelum pemegang saham biasa. Mereka berhak menerima pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham preferen sesudah para kreditur perusahaan termasuk pemegang obligasi dilunasi.

c) Penghasilan tetap

Penghasilan bagi para pemegang saham preferen biasanya berupa jumlah yang tetap.

d) Saham preferen kumulatif

Dividen yang tidak terbayar tetap menjadi hutang perusahaan dan harus dibayar dalam tahun tersebut atau tahun-tahun berikutnya jika perusahaan memperoleh laba yang mencukupi. Tunggakan pada para pemegang saham preferen harus dilunasi terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa mendapat pembagian dividen.

e) Tidak mempunyai hak suara

Para pemegang saham preferen tidak mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham.

3. *Holding Period*

a. Pengertian *Holding Period*

Holding period adalah periode waktu perkiraan atau riil dimana sebuah investasi diatribusikan kepada sebuah investor tertentu. Lamanya kepemilikan saham oleh investor dikenal dengan *stock holding period*. Secara umum keputusan membeli atau menjual saham ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai intrinsik dengan harga pasarnya (Halim, 2005).

Pada dasarnya, investor yang membeli saham akan menahan sahamnya selama periode waktu tertentu dan untuk tujuan tertentu. *Holding period* merupakan rata-rata lamanya investor dalam menahan atau memegang saham suatu perusahaan selama periode waktu tertentu (Maulina dkk, 2009). Berdasarkan definisi tersebut, *holding period* diartikan sebagai jangka waktu kepemilikan saham oleh investor.

Perhitungan *holding period* merupakan perkiraan kasar dari jangka waktu kepemilikan saham karena setiap investor tidak mungkin memiliki waktu yang sama dalam memegang saham. *Holding period* ditunjukkan melalui perbandingan antara jumlah saham beredar dengan volume transaksi saham. Angka yang ditunjukkan dari *holding period* bukan berarti seorang investor menahan sahamnya selama itu dengan pasti, namun angka tersebut menunjukkan bahwa semakin besar nominalnya maka semakin lama jangka waktu seorang investor dalam menahan atau memegang sahamnya.

b. Faktor yang Memengaruhi *Holding Period* Saham

Menurut teori Mandelson (1986) dalam penelitian Ratnasari dan Astuti (2014), terdapat 2 faktor yang memengaruhi *holding period* saham yakni faktor internal (*transaction cost: bid-ask spread, market value* dan *variance of return*) dan faktor eksternal (inflasi).

1) Transaction cost

Transaction cost atau biaya transaksi adalah biaya yang timbul akibat adanya transaksi saham. Fabozzi (2000) menyatakan bahwa biaya transaksi terdiri dari biaya tetap (komisi, pajak, dan ongkos). Komisi merupakan jumlah uang yang dibayarkan kepada pialang atau *broker* yang menjalankan pesanan dari investor. Pajak untuk transaksi saham baik pembelian maupun penjualan yaitu Pajak Pertambahan Nilai (PPN) sebesar 10% dari nilai transaksi, dan untuk transaksi penjualan saham yaitu pajak penghasilan sebesar 0,1% dari nilai transaksi. Ongkos meliputi ongkos pemeliharaan yang dibayarkan kepada institusi yang memegang sekuritas milik investor, dan ongkos transfer yaitu ongkos yang dibayarkan untuk memindahkan kepemilikan saham.

Atkins dan Dyl (1997) dalam Maulina (2009) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *holding period* dan menemukan bahwa *holding period* dipengaruhi secara signifikan oleh *transaction cost* yang dicerminkan oleh *bid-ask spread*. Studi tersebut didasarkan pada teori yang dapat disimpulkan oleh Mandelson (1986) dalam penelitian Ratnasari dan Astuti (2014), yang menyatakan bahwa aset dengan *transaction cost* yang tinggi akan ditahan atau dimiliki lebih lama oleh investor, dan sebaliknya. Seperti penelitian

yang dilakukan Wisayang (2009) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *bid-ask spread*, *market value*, *variance of return* berpengaruh positif terhadap *holding period*.

2) *Market Value*

Market value atau nilai pasar didefinisikan sebagai harga saham yang terjadi di pasar bursa pada waktu tertentu yang dilakukan oleh pelaku pasar (Wisayang, 2009). *Market value* ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Santoso (2008) menyatakan bahwa volume perdagangan akan tinggi ketika investor memiliki ekspektasi yang beragam terhadap perusahaan.

Perusahaan besar memiliki lebih banyak analis yang kompeten sehingga mampu menghasilkan laporan keuangan dan informasi yang akan mengurangi perbedaan antara pengharapan investor dengan yang sebenarnya terjadi di perusahaan. Semakin kecil keragaman ekspektasi investor akan menurunkan volume perdagangan yang berarti investor menahan saham lebih lama. Selain itu perusahaan besar mempunyai stabilitas yang lebih besar dalam distribusi *return* sehingga investor akan menahan saham lebih lama karena investor melakukan penyesuaian portofolio yang lebih sedikit.

3) *Variance of Return*

Variance of return merupakan proksi dari tingkat risiko yang diakibatkan oleh fluktuasi harga saham. Dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*) (Halim, 2005).

Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya. Alat statistik yang digunakan untuk mengukur penyebaran tersebut adalah varians. Penelitian tentang *variance of return* yang dilakukan oleh Maulina (2009) menyimpulkan bahwa *variance of return* berpengaruh negatif terhadap *holding period* saham.

4) *Dividend Payout Ratio*

Brigham dan Houston (2006) mengemukakan bahwa salah satu faktor yang membuat investor melakukan investasi pada saham adalah karena adanya dividen. Pembayaran dividen merupakan alat komunikasi yang paling efektif dan penting kepada pasar mengenai kesehatan ekonomi perusahaan. Hal ini berarti bahwa saham perusahaan yang membagikan dividen akan lebih disukai investor daripada perusahaan yang tidak membagikan dividen, sehingga investor diharapkan akan menahan saham tersebut dalam jangka waktu yang relatif lama.

Berdasarkan penelitian yang pernah dilakukan oleh Fitriyah dan Yayuk (2011) mengenai *holding period*, faktor yang memengaruhi investor dalam memutuskan lama pendeknya menahan saham salah satunya yaitu *dividend payout ratio*. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap *holding period* dengan signifikansi 0,048.

5) Inflasi

Inflasi merupakan salah satu faktor yang memengaruhi *holding period*, hal tersebut karena inflasi dapat memengaruhi harga saham. Inflasi menyebabkan hutang jangka pendek lebih besar, biaya peminjaman lebih tinggi, dan

mengurangi likuiditas perusahaan dimana ketiga hal tersebut akan meningkatkan risiko perusahaan, sehingga dapat menurunkan anggaran untuk dividen. Dengan menurunnya dividen yang dibagikan, hal tersebut akan berpengaruh terhadap menurunnya harga saham (Brigham dan Houston, 2006), sehingga hal tersebut berpengaruh terhadap pengambilan keputusan dalam menentukan *holding period* saham oleh investor.

4. Bid-Ask Spread

Bid price merupakan harga beli tertinggi dimana investor bersedia untuk membeli saham, sedangkan *ask price* merupakan harga jual terendah dimana investor bersedia untuk menjual sahamnya. *Bid-ask spread* merupakan selisih antara *ask price* dan *bid price*. Investor memperoleh keuntungan dari *spread* kedua harga tersebut (Wisayang, 2009). *Bid-ask spread* merupakan suatu cerminan ukuran biaya transaksi. Biaya transaksi adalah biaya yang timbul akibat adanya transaksi saham.

Fabozzi (2000) menyatakan bahwa biaya transaksi terdiri dari biaya tetap (komisi, pajak, dan ongkos). Komisi merupakan jumlah uang yang dibayarkan kepada pialang atau *broker* yang menjalankan pesanan dari investor. Pajak untuk transaksi saham baik pembelian maupun penjualan yaitu Pajak Pertambahan Nilai (PPN) sebesar 10% dari nilai transaksi, dan untuk transaksi penjualan saham yaitu Pajak Penghasilan sebesar 0,1% dari nilai transaksi. Ongkos meliputi ongkos pemeliharaan yang dibayarkan kepada institusi yang memegang sekuritas milik investor, dan ongkos transfer yaitu ongkos yang dibayarkan untuk memindahkan kepemilikan saham.

5. *Market Value*

Market value atau nilai pasar didefinisikan sebagai harga saham yang terjadi di pasar bursa pada waktu tertentu yang dilakukan oleh pelaku pasar. *Market value* ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa (Wisayang, 2009). *Market value* dapat diperoleh dari perhitungan harga saham dikalikan jumlah saham yang beredar. *Market value* (nilai pasar) inilah yang biasa disebut dengan kapitalisasi pasar (*market capitalization*).

Market value menunjukkan ukuran perusahaan (*firm size*), dimana apabila *market value* semakin besar maka semakin besar perusahaan tersebut yang ditinjau dari ukuran perusahaannya. Kebanyakan investor menganggap bahwa perusahaan besar memiliki kestabilan keuangan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil, selain itu di perusahaan besar memiliki analisis keuangan yang kompeten sehingga dapat menghasilkan informasi keuangan yang lebih akurat yang dapat memperpendek jarak antara pengharapan investor dengan yang sebenarnya terjadi di perusahaan.

6. *Variance of Return*

Variance of return merupakan proksi dari tingkat risiko yang diakibatkan oleh fluktuasi harga saham. Dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*) (Halim, 2005). Semakin

besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya. Alat statistik yang digunakan untuk mengukur penyebaran tersebut adalah varians.

7. Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio adalah pertimbangan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase (Gitosudarmo, 2002). Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya, *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan akan semakin kuat (Hidayati, 2013).

B. Penelitian yang Relevan

Penelitian-penelitian tentang pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Variance of Return*, dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Holding Period* Saham ternyata menunjukkan hasil yang beragam dan menarik untuk dikaji lebih dalam. Penelitian-penelitian tersebut antara lain:

1. Wisayang (2009). Penelitiannya berjudul “Analisis Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, dan *Variance of Return Saham* Terhadap *Holding Period* Pada Saham LQ45 Studi di BEI Periode Februari 2008 – Januari 2009”. Metode yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *bid-ask spread* dan *variance of return* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*, sedangkan *market value* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan.

- Ketiga hasil tersebut telah teruji dengan signifikansi $\alpha = 5\%$ dan yang paling berpengaruh terhadap *holding period* adalah *bid-ask spread* dan *variance of return*.
2. Maulina, Sumiati, dan Triyuwono (2009). Penelitiannya berjudul “Analisis Beberapa Faktor yang Memengaruhi *Holding Period* Saham Biasa pada Perusahaan *Go Public* yang tercatat dalam Index LQ45”. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *bid-ask spread*, *market value*, *variance of return*, dan *dividend payout ratio*, sedangkan variabel dependennya adalah *holding period*. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa *variance of return* berpengaruh negatif terhadap *holding period* dengan signifikansi 0,0711 pada α 10%, sedangkan *spread* berpengaruh positif terhadap *holding period* pada tingkat signifikansi 0,0952.
 3. Nurwani, Dzulkirom, dan Topowijono (2011). Hasil penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Risk of Return*, dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap *Holding Period* Saham Biasa Studi Pada Perusahaan yang Tercatat Dalam Indeks LQ45 Periode Tahun 2009-2011” didapatkan nilai T_{hitung} untuk variabel *dividend payout ratio* yaitu sebesar 6,157. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kenaikan nilai *dividend payout ratio* maka akan berdampak pada peningkatan *holding period* saham biasa. Nilai signifikansi *dividend payout ratio* sebesar 0,000 yang lebih kecil dari *alpha* ($0,000 < 0,005$) menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap *holding period* saham biasa.
 4. Fitriyah dan Yayuk (2011). Penelitiannya berjudul “Variabel-variabel Penentu *Holding Periods* Saham Syariah di Indonesia”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap *holding period* dengan nilai signifikansi 0,045, *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap *holding period*

- dengan nilai signifikansi 0,048, sedangkan variabel *market value* dan *variance of return* tidak berpengaruh terhadap *holding period* dengan nilai signifikansi sebesar 0,714 dan 0,826.
5. Angin dan Syarief (2013). Penelitiannya berjudul “Analisis Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, dan *Variance of Return* Terhadap *Holding Period* Saham Sektor Pertambangan”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial variabel *bid-ask spread* dan *market value* tidak berpengaruh terhadap variabel *holding period* saham dengan tingkat signifikansi 0,2381 dan 0,1744; sedangkan variabel *variance of return* secara parsial berpengaruh negatif terhadap variabel *holding period* saham dengan tingkat signifikansi 0,000.
 6. Ratnasari dan Astuti (2014). Penelitiannya berjudul “Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, dan *Variance of Return* Terhadap *Holding Period*”. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance of return*, sedangkan variabel terikatnya adalah *holding period* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial *bid-ask spread* berpengaruh negatif terhadap *holding period*, *market value* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham, dan *variance of return* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham.

C. Kerangka Berfikir

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka berpikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh *Bid-Ask Spread* terhadap *Holding Period* Saham

Dalam pasar saham transaksi terbentuk karena adanya penawaran dan permintaan. Di satu pihak, pembeli menginginkan harga terendah untuk saham yang diinginkan, di lain pihak, penjual selalu menginginkan untuk menjual sahamnya dengan harga setinggi mungkin. Perbedaan antara harga beli (*bid price*) dan harga jual (*ask price*) inilah yang disebut *bid-ask spread* (Ermawati, 2013).

Penentuan besarnya *spread* oleh *market maker* adalah sebagai kompensasi untuk menutupi adanya tiga jenis biaya yaitu biaya kepemilikan, biaya *order*, dan biaya informasi. Jadi *bid-ask spread* merupakan biaya ditambah dengan *margin* yang diinginkan bagi investor, sehingga investor yang menghadapi *spread* yang besar akan cenderung untuk menahan sahamnya lebih lama sampai mencapai tingkat *return* yang diharapkan dimana *return* tersebut dapat menutupi semua biaya yang dikeluarkan (termasuk *margin* yang diinginkan).

Penelitian Wisayang (2009) menunjukkan bahwa variabel *bid-ask spread* mempunyai pengaruh positif terhadap *holding period*, ini berarti bila *bid-ask spread* meningkat (menurunkan tingkat spekulasi investor) maka *holding period* juga positif atau makin panjang investor menahan saham yang dimilikinya. Dengan demikian variabel *bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

2. Pengaruh *Market Value* terhadap *Holding Period* Saham

Market value atau nilai pasar didefinisikan sebagai harga saham yang terjadi di pasar bursa pada waktu tertentu yang dilakukan oleh pelaku pasar (Wisayang, 2009). *Market value* ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. *Market value* digunakan untuk mengukur nilai dari

perusahaan yang menyebabkan investor mau menanamkan dananya pada suatu surat berharga. Hal ini dipergunakan untuk melihat kecenderungan investor terhadap ukuran suatu perusahaan tertentu.

Investor cenderung memilih perusahaan yang mempunyai nilai pasar besar karena investor masih menganggap bahwa perusahaan dengan nilai pasar besar lebih cenderung stabil keuangannya. Keuangan yang stabil tentunya akan memberikan kepastian keuntungan bagi investor, sehingga semakin besar nilai pasar (*market value*) suatu perusahaan, maka semakin lama seorang investor akan menahan kepemilikan sahamnya. Dengan demikian, variabel *market value* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

3. Pengaruh *Variance of Return* terhadap *Holding Period* Saham

Variance of return adalah pengukuran besarnya risiko total yang dikaitkan dengan *expected return* dari suatu investasi saham perusahaan i dalam tahun t selama periode tertentu (Arma, 2013). Besarnya *variance of return* ditentukan oleh pergerakan harga saham di pasar. Pergerakan harga yang fluktuatif akan menghasilkan variasi yang besar juga. Hal ini mencerminkan ketidakpastian (risiko) pasar yang tinggi.

Variance yang besar akan membuat investor memiliki peluang yang besar untuk mendapatkan keuntungan yang besar dari adanya perubahan harga, dan juga sebaliknya. Seorang investor yang pencari risiko (*risk seeker*) akan cenderung menginvestasikan dananya pada saham yang mempunyai *variance* yang besar. Hal ini berkaitan dengan konsep *high risk high return*, karena investor meyakini saham-saham yang memiliki risiko tinggi juga memiliki *expected return* yang tinggi.

Investor yang menghindari risiko (*risk averter*), apabila telah memperoleh keuntungan dari adanya perubahan harga maka ia akan menjual saham tersebut. Jika risiko saham itu besar maka periode kepemilikan saham investor akan lebih singkat, begitu pula sebaliknya. Secara teoritis, perkembangan *variance of return* saham yang tinggi akan menyebabkan *holding period* saham menjadi lebih pendek (Arma, 2013). Investor akan menahan saham yang memiliki tingkat fluktuasi harga yang stabil, begitu pula sebaliknya. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *variance of return* berpengaruh negatif terhadap *holding period* saham.

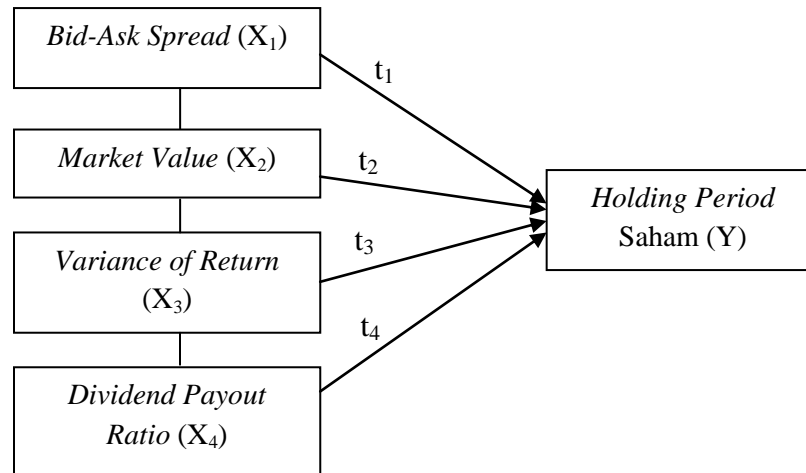
4. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Holding Period* Saham

Dividend Payout Ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase (Gitosudarmo, 2002). Menurut Brigham dan Houston (2006) kenaikan dividen sering kali disertai dengan kenaikan harga saham, sehingga hal tersebut merupakan suatu sinyal positif bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Sementara pengurangan dividen akan menyebabkan penurunan harga saham, sehingga hal itu merupakan sinyal bahwa manajemen meramalkan laba yang buruk di masa depan.

Semakin besar *dividend payout ratio* maka akan menguntungkan investor, sebaliknya jika *dividend payout ratio* rendah maka akan merugikan investor, karena investor lebih menyukai pembagian dividen (Brigham dan Houston, 2006). Hal tersebut akan memberikan dampak pada pengambilan keputusan dalam menentukan *holding period* saham oleh investor, sehingga *dividend payout ratio* berpengaruh

positif terhadap *holding period* saham. Jadi kenaikan nilai *dividend payout ratio* maka akan berdampak pada peningkatan *holding period* saham biasa.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan:

————→ : Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial
(uji t)

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka teori dan definisi pemasalahan di atas, hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

Ha₁ : *Bid-Ask Spread* berpengaruh positif terhadap *Holding Period* Saham.

Ha₂ : *Market Value* berpengaruh positif terhadap *Holding Period* Saham.

Ha₃ : *Variance of Return* berpengaruh negatif terhadap *Holding Period* Saham.

Ha₄ : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap *Holding Period* Saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian *expost facto* yaitu penelitian yang dilakukan untuk melihat suatu peristiwa yang telah terjadi tanpa ada manipulasi langsung terhadap variabel tertentu. Berdasarkan data yang diperoleh, maka penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif, karena menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Berdasarkan tingkat penjelasan variabelnya maka penelitian ini bersifat asosiatif kausalitas, yaitu variabel independen memengaruhi variabel dependen (Sugiyono, 2009).

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. Data diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia yang dipublikasikan di www.idx.co.id, dan sumber-sumber lainnya mulai bulan Januari 2015 sampai selesai.

C. Definisi Operasional

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Variance of Return*, dan *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel independen, dan *Holding Period Saham* sebagai variabel dependen.

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *holding period* saham.

a. *Holding Period* Saham

Holding Period adalah rata-rata panjangnya waktu yang digunakan investor dalam menyimpan/memegang suatu sekuritas selama periode waktu tertentu. Mengacu pada penelitian Wisayang (2009), *Holding Period* Saham dapat dihitung dengan rumus:

$$HP_{it} = \frac{\text{Saham Beredar Tahun ke } - t}{\text{Volume Perdagangan Tahun ke } - t}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *bid-ask spread*, *market value*, *variance of return*, dan *dividend payout ratio*.

a. *Bid-Ask Spread*

Spread adalah perbedaan harga tertinggi yang dibayarkan oleh seorang pembeli dengan harga terendah yang bersedia ditawarkan oleh penjual. Konsep perhitungan *spread* adalah dengan membuat rata-rata *bid-ask spread* harian untuk tiap jenis saham yang diteliti selama periode observasi. Dengan mengacu pada penelitian Wisayang (2009) *spread* dirumuskan sebagai berikut:

$$Bid - Ask Spread_{iT} = \frac{\sum_{d=1}^N \frac{Ask_{it} - Bid_{it}}{(Ask_{it} + Bid_{it})/2}}{N}$$

$Spread_{iT}$ = rata-rata persentase *bid-ask spread* dari saham i selama tahun T

Ask_{iT} = harga jual terendah yang menyebabkan investor setuju untuk menjual saham i pada bulan t (diwakili dengan harga tertinggi pada *closing price*)

Bid_{iT} = harga beli tertinggi yang menyebabkan investor setuju untuk membeli saham i pada bulan t (diwakili dengan harga terendah pada *closing price*)

N = jumlah pengamatan selama tahun T

b. *Market Value*

Market value adalah harga saham yang terjadi di pasar pada saat tertentu yang di tentukan oleh pelaku pasar, yaitu merupakan rata-rata harga saham selama satu tahun dikalikan dengan jumlah saham beredar per akhir tahun. Mengacu pada penelitian Wisayang (2009), *market value* dirumuskan sebagai berikut:

$$MarketValue_{iT} = \sum_{t=1}^N \text{harga saham}_{iT} \times \text{Jumlah Saham Beredar}_{iT}$$

c. *Variance of Return*

Variance of return adalah tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham di pasar bursa yang disebabkan adanya volatilitas harga saham. Rata-rata *return* saham dihitung dengan

menggunakan rata-rata aritmatika dari data harian selama periode observasi (Fabozzi, 2000). *Return* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

P_t = harga penutupan saham pada periode t

P_{t-1} = harga penutupan saham pada periode t-1

Pengukuran besarnya risiko total yang dikaitkan dengan *expected return* dari suatu investasi saham. *Variance of return* merupakan kuadrat dari deviasi standar. Mengacu pada penelitian Wisayang (2009), *variance of return* dirumuskan sebagai berikut:

$$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{t=1}^N (X_t - \bar{X})^2}{n - 1}$$

d. *Dividend Payout Ratio*

Dividend Payout Ratio atau DPR adalah jumlah dividen–dividen yang telah dibayar pada tahun tersebut dibagi dengan laba per lembar saham pada akhir tahun. Untuk menentukan *dividend payout ratio* (DPR) dapat digunakan rumus (Hadi, 2013):

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

D. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. Penentuan sampel dalam penelitian

dilakukan dengan metode *purposive sampling* (memenuhi kriteria tertentu). Kriteria yang digunakan yaitu:

1. Telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten selama periode 2011-2013 secara konsisten.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan perusahaan secara kontinyu selama periode 2011-2013.
3. Harus tersedia data *bid and ask price*, jumlah saham beredar, volume transaksi/perdagangan, harga saham, *dividend per share*, dan *earnings per share* selama periode 2011-2013.

E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan berupa data sekunder, data tersebut dalam kategori data *time series* yang diambil dalam periode 2011 sampai dengan 2013 yang berupa laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi yang dilakukan dengan mengumpulkan data yang berkaitan dengan variabel penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia dalam bentuk internal *secondary* data yaitu informasi yang sudah tersedia dalam perusahaan itu.

F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Model analisis regresi linier berganda digunakan untuk menjelaskan

hubungan dan seberapa besar pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk dapat melakukan analisis regresi linier berganda diperlukan uji asumsi klasik. Langkah-langkah uji asumsi klasik pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah hasil analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menganalisis dalam penelitian ini terbebas dari penyimpangan asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Adapun masing-masing pengujian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2011). Alat analisis yang digunakan dalam uji normalitas adalah uji *Kolmogorov–Smirnov* untuk masing-masing variabel.

H_0 (Hipotesis Nol) : data residual berdistribusi normal

H_a (Hipotesis Alternatif) : data residual tidak berdistribusi normal

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant*. Jika data memiliki hasil perhitungan dengan tingkat signifikansi lebih dari 0,05 atau $(Sig) > 5\%$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sehingga dapat dikatakan data tersebut berdistribusi normal dan jika signifikansi hasil perhitungan lebih kecil dari 0,05 atau $(Sig) < 5\%$, maka H_0 tidak dapat diterima, sehingga data dapat dikatakan tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2011).

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (multikolinearitas). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi ini adalah dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas dan apabila korelasinya signifikan antar variabel bebas tersebut maka terjadi multikolinieritas.

Seperti yang dijelaskan oleh Ghozali (2011) sebagai berikut :

- a) Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan memengaruhi variabel dependen.
- b) Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen terjadi korelasi yang cukup tinggi (umumnya $> 0,90$), maka indikasi terjadi multikolinearitas. Tidak adanya nilai korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dan multikolinieritas. Multikolinearitas dapat terjadi karena kombinasi dua atau lebih variabel independen.
- c) Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya yaitu *variance inflation factor* (VIF). Kedua variabel ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih

yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan VIF yang tinggi. Indikasi adanya multikolinearitas yaitu apabila VIF lebih dari 10. Sebaliknya apabila nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y' adalah Y yang diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi-Y sesungguhnya) yang telah di *studentized*. Selain dengan menggunakan analisis grafik, pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan Uji *Glejser*. Uji ini mengusulkan untuk meregresi nilai *absolut residual* terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%, maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2011). Alat analisis yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW test*). Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah: H_0 (tidak terdapat autokorelasi, $r = 0$) dan H_a (terdapat autokorelasi, $r \neq 0$).

Tabel 1. Dasar Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi

Jika	Hipotesis Nol	Keputusan
$0 < d < d_l$	Tidak terdapat autokorelasi positif	Tolak
$d_l \leq d \leq d_u$	Tidak terdapat autokorelasi positif	<i>No decision</i>
$4 - d_l < d < 4$	Tidak terdapat korelasi negatif	Tolak
$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$	Tidak terdapat korelasi negatif	<i>No decision</i>
$d_u < d < 4 - d_u$	Tidak terdapat autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak

Sumber: (Ghozali, 2011)

2. Uji Regresi Linier Berganda

Teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda adalah teknik statistik melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian terhadap hipotesis baik secara parsial maupun simultan dilakukan setelah model regresi yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi

klasik. Tujuannya adalah agar hasil penelitian dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y = *Holding Period* (variabel dependen)

α = Konstanta

β_1 - β_4 = Koefisien Parameter

X_1 = *Bid-Ask Spread*

X_2 = *Market Value*

X_3 = *Variance of Return*

X_4 = *Dividend Payout Ratio*

e = *error*

3. Uji Hipotesis

Menurut Ghozali (2011), ketepatan fungsi regresi dalam mengestimasi nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of Fit*-nya. Secara statistik dapat diukur dari nilai statistik t, nilai statistik F, dan koefisien determinasinya. Suatu perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji yang dikehendaki statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). H_0 yang menyatakan bahwa variabel independen tidak berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap variabel dependen. Sebaliknya disebut tidak signifikan apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji-t ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu pengaruh masing-masing variabel independen (bebas) yang terdiri dari *bid-ask spread* (X_1), *market value* (X_2), *variance of return* (X_3), dan *dividend payout ratio* (X_4) terhadap variabel dependen yaitu *holding period* saham (Y). Pengujian ini dilakukan dengan uji-t pada tingkat keyakinan 95% atau $\alpha = 5\%$.

Adapun formula hipotesisnya dirumuskan sebagai berikut:

- 1) $H_{01}: \beta_1 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif dari variabel *bid-ask spread* terhadap variabel *holding period* saham.
 $H_{a1}: \beta_1 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif dari variabel *bid-ask spread* terhadap variabel *holding period* saham.
- 2) $H_{02}: \beta_2 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif dari variabel *market value* terhadap variabel *holding period* saham.
 $H_{a2}: \beta_2 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif dari variabel *market value* terhadap variabel *holding period* saham.
- 3) $H_{03}: \beta_3 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif dari variabel *variance of return* terhadap variabel *holding period* saham.
 $H_{a3}: \beta_3 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif dari variabel *variance of return* terhadap variabel *holding period* saham.
- 4) $H_{04}: \beta_4 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif dari variabel *dividend payout ratio* terhadap variabel *holding period* saham.

$H_{a4}: \beta_4 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif dari variabel *dividend payout ratio* terhadap variabel *holding period* saham.

Adapun kriteria pengambilan keputusan hipotesis di atas adalah sebagai berikut:

- 1) Jika tingkat signifikansi $\geq 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak
- 2) Jika tingkat signifikansi $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F hitung dilakukan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel independen yaitu X_1, X_2, X_3, X_4 secara simultan terhadap variabel dependen. Prosedur uji F hitung ini adalah sebagai berikut:

- a) Menentukan formulasi hipotesis

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

Berarti tidak terdapat pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4 terhadap Y

$$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$$

Berarti terdapat pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4 terhadap Y

- b) Membuat keputusan Uji F Hitung

Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak.

Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima.

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu), dimana nilai R^2 yang kecil atau mendekati 0 (nol) berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas, namun jika nilai R^2 yang besar atau mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Menghitung koefisien determinasi R^2 :

$$R^2 = \frac{JK (Reg)}{\sum Y^2}$$

Keterangan:

R^2 = koefisien determinasi

JK (reg) = jumlah kuadrat regresi

$\sum Y^2$ = jumlah kuadrat total dikoreksi

Adanya kelemahan dalam perhitungan R^2 , maka banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan *Adjusted R Square* (*Adjusted R²*). Interpretasinya sama dengan R^2 , akan tetapi nilai *Adjusted R²* dapat naik atau turun dengan adanya penambahan variabel baru, tergantung dari korelasi antara variabel bebas tambahan tersebut dengan variabel terikatnya. Nilai *Adjusted R²* dapat bernilai negatif, sehingga jika nilainya negatif, maka nilai tersebut dianggap 0, atau variabel bebas sama sekali tidak mampu menjelaskan varians dari variabel terikatnya.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum dan Deskripsi Data Objek Penelitian

1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, *variance of return*, dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *holding period* saham, sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu *bid-ask spread*, *market value*, *variance of return*, dan *dividend payout ratio*.

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011 sampai 2013. Populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2011 sampai 2013 berjumlah 128 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu.

Kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten selama periode 2011-2013 secara konsisten.
- b. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan perusahaan secara kontinyu selama periode 2011-2013.

- c. Harus tersedia data *bid and ask price* (yang diwakili oleh data *closing price*), jumlah saham beredar, volume transaksi/perdagangan, harga saham, *dividend per share*, dan *earnings per share* selama periode 2011-2013.

2. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan nilai standar deviasi. Berdasarkan hasil analisis data, dapat dideskripsikan sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Holding_Period</i>	30	3,0000	33,0000	7,366667	6,4779910
<i>Bid_Ask_Spread</i>	30	,0895	,3088	,171504	,0477095
<i>Market_Value</i>	30	184.800.000.000	2.995.782.932.360.000	181.041.930.440.554	537.015.569.281.893
<i>Variance_of_Return</i>	30	,0018	,0963	,016502	,0218704
<i>Dividend_Payout_Ratio</i>	30	,2358	,9472	,481547	,1882057
<i>Valid N (listwise)</i>	30				

Berdasarkan hasil statistik deskriptif dalam tabel 2, dapat diketahui gambaran dari masing-masing variabel sebagai berikut:

- a. *Holding period* saham perusahaan manufaktur periode 2011-2013

Tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya *holding period* saham perusahaan manufaktur dari 30 sampel berkisar antara 3 sampai 33 dengan rata-rata 7,3667 pada deviasi standar 6,47799. *Holding period* saham tertinggi terjadi pada perusahaan Astra International Tbk (ASII) pada tahun 2011 sebesar 33, sedangkan *holding period* saham terendah terjadi pada perusahaan Arwana Citra Mulia Tbk

(ARNA), Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), dan Semen Gresik Tbk (SMGR) pada tahun 2011, sedangkan pada tahun 2012 terjadi pada perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) dan Semen Gresik Tbk (SMGR). Pada tahun 2013 terjadi pada perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), Semen Gresik Tbk (SMGR), dan Kalbe Farma Tbk (KLBF) sebesar 3.

b. *Bid-ask spread* perusahaan manufaktur periode 2011-2013

Tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya *bid-ask spread* perusahaan manufaktur dari 30 sampel berkisar antara 0,09 sampai 0,31 dengan rata-rata 0,1715 pada deviasi standar 0,04771. *Bid-ask spread* saham tertinggi terjadi pada perusahaan Arwana Citra Mulia Tbk (ARNA) pada tahun 2013 sebesar 0,31, sedangkan *bid-ask spread* terendah terjadi pada perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 2012 sebesar 0,09.

c. *Market value* perusahaan manufaktur periode 2011-2013

Tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya *market value* saham perusahaan manufaktur dari 30 sampel berkisar antara 184.800.000.000 sampai 2.995.782.932.360.000 dengan rata-rata 181.064.106.440.554 pada standar deviasi 537.007.849.565.155. *Market value* saham tertinggi terjadi pada perusahaan Astra International Tbk (ASII) pada tahun 2011 sebesar 2.995.782.932.360.000, sedangkan *market value* terendah terjadi pada perusahaan Alumindo Light Metal Industry Tbk (ALMI) pada tahun 2013 sebesar 369.600.000.000.

d. *Variance of return* perusahaan manufaktur periode 2011-2013

Tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya *variance of return* saham perusahaan manufaktur dari 30 sampel berkisar antara 0,0018 sampai 0,0963 dengan rata-rata 0,0165 pada deviasi standar 0,02187. *Variance of return* saham tertinggi terjadi pada perusahaan Astra International Tbk (ASII) pada tahun 2012 sebesar 0,096, sedangkan *variance of return* terendah terjadi pada perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 2012 sebesar 0,0018.

e. *Dividend payout ratio* perusahaan manufaktur periode 2011-2013

Tabel 2 menunjukkan bahwa besarnya *dividend payout ratio* saham perusahaan manufaktur dari 30 sampel berkisar antara 0,24 sampai 0,9472 dengan rata-rata 0,4815 pada deviasi standar 0,1882. *Dividend payout ratio* saham tertinggi terjadi pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2013 sebesar 0,9472, sedangkan *dividend payout ratio* saham terendah terjadi pada perusahaan Alumindo Light Metal Industry Tbk (ALMI) pada tahun 2013 sebesar 0,24.

B. Hasil Penelitian

1. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Hasil Uji Normalitas

Uji statistik yang digunakan dalam menguji normalitas residual adalah uji statistik *non-parametrik kolmogorov-smirnov* (K-S). Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat *2-tailed significant*. Jika data memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		<i>Unstandardized Residual</i>
N		30
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0E-7
	<i>Std. Deviation</i>	3,65926482
	<i>Absolute</i>	,198
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Positive</i>	,198
	<i>Negative</i>	-,155
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1,083
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,191

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil uji normalitas pada tabel 3 menunjukkan data residual yang berdistribusi normal, yaitu *2-tailed significant* sebesar 0,191 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

b. Hasil Uji Multikolinearitas

Uji asumsi tentang multikolinearitas dimaksudkan untuk membuktikan atau menguji ada tidaknya hubungan yang linear antar variabel satu dengan yang lainnya. Apabila menggunakan model regresi maka terdapat asumsi

bahwa variabel-variabel independen tidak berkorelasi satu sama lain maka dapat dikatakan terjadi multikolinearitas. Hasil pengujian multikolinearitas diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a			
Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1	Bid_Ask_Spread	,466	2,144
	Market_Value	,983	1,018
	Variance_of_Return	,501	1,995
	Dividend_Payout_Ratio	,900	1,111

a. *Dependent Variable: Holding_Period*

Berdasarkan tabel 4 hasil uji multikolinieritas, didapat nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai *VIF* < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4,959	3,238		1,531	,138
<i>Bid_Ask_Spread</i>	-11,195	16,251	-,192	-,689	,497
<i>Market_Value</i>	-1,021E-015	,000	-,197	-1,026	,315
<i>Variance_of_Return</i>	-10,616	34,201	-,084	-,310	,759
<i>Dividend_Payout_Ratio</i>	-,697	2,965	-,047	-,235	,816

a. Dependent Variable: *ABS_RES*

Tabel 5 menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang signifikan memengaruhi variabel dependen. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5% atau 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel *bid-ask spread*, *market value*, *variance of return*, dan *dividend payout ratio* terbebas dari heteroskedastisitas.

d. Hasil Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2011). Alat analisis yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin–Watson* (DW test). Hipotesis yang akan diuji dalam

penelitian ini adalah: H_0 (tidak terdapat autokorelasi, $r = 0$) dan H_a (terdapat autokorelasi, $r \neq 0$).

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	,825 ^a	,681	,630	3,9411488	1,955

a. *Predictors: (Constant), Dividend_Payout_Ratio, Variance_of_Return, Market_Value, Bid_Ask_Spread*

b. *Dependent Variable: Holding_Period*

Dari tabel 6 dapat dilihat bahwa hasil perhitungan nilai *Durbin–Watson* sebesar 1,993. Nilai tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai *du* dan *4-du*. Nilai *du* diambil dari tabel *Durbin-Watson* dengan $N = 30$ dan $k = 4$, sehingga diperoleh nilai *du* sebesar 1,739, kemudian dilakukan pengambilan keputusan dengan ketentuan $du < d < 4-du$ ($1,739 < 1,955 < 4 - 1,739$). Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif atau negatif antar variabel independen, sehingga model layak digunakan.

2. Analisis Data

a. Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS 20, sehingga didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	-2,004	4,475		-,448	,658
<i>Bid_Ask_Spread</i>	14,206	22,459	,105	,633	,533
<i>Market_Value</i>	9,181E-015	,000	,761	6,678	,000
<i>Variance_of_Return</i>	-16,628	47,265	-,056	-,352	,728
<i>Dividend_Payout_Ratio</i>	11,518	4,098	,335	2,811	,009

a. *Dependent Variable: Holding_Period*

Berdasarkan tabel 7 maka dapat ditunjukkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -2,004 + 14,206X_1 + 9,181E-015X_2 - 16,628X_3 + 11,518X_4 + e$$

Dimana:

Y : *Holding Period*

X_1 : Variabel Independen 1, *bid-ask spread*

X_2 : Variabel Independen 2, *market value*

X_3 : Variabel Independen 3, *variance of return*

X_4 : Variabel Independen 4, *dividend payout ratio*

b. Uji Hipotesis

Hipotesis pertama, kedua, ketiga, dan keempat pada penelitian ini akan diuji menggunakan uji parsial (Uji t) untuk mengetahui apakah variabel

bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat. Hipotesis kelima akan diuji menggunakan uji simultan (Uji F) untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat.

1) Uji Parsial (Uji t)

Uji-t ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, pada tingkat keyakinan 95% atau $\alpha = 5\%$. Hal ini untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dari *bid-ask spread* (X_1), *market value* (X_2), *variance of return* (X_3), dan *dividend payout ratio* (X_4) terhadap *holding period* saham (Y). Kriteria pengujian sebagai berikut:

- a) Apabila tingkat signifikansi $< 5\%$ maka H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima.
- b) Apabila tingkat signifikansi $> 5\%$ maka H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak.

Tabel 8. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Coefficients^a

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	-2,004	4,475		-,448	,658
<i>Bid_Ask_Spread</i>	14,206	22,459	,105	,633	,533
<i>Market_Value</i>	9,181E-015	,000	,761	6,678	,000
<i>Variance_of_Return</i>	-16,628	47,265	-,056	-,352	,728
<i>Dividend_Payout_Ratio</i>	11,518	4,098	,335	2,811	,009

a. *Dependent Variable: Holding_Period*

a) Pengujian Hipotesis Pertama

$H_{01}: \beta_1 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif dari variabel *bid-ask spread* terhadap variabel *holding period* saham.

$H_{a1}: \beta_1 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif dari variabel *bid-ask spread* terhadap variabel *holding period* saham.

Berdasarkan tabel 8 diperoleh hasil bahwa variabel *bid-ask spread* memiliki nilai $t = 0,633$ dengan probabilitas sebesar 0,533. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0,533 > 0,05$), hal ini menunjukkan bahwa H_{a1} ditolak dan H_{01} diterima, sehingga dapat disimpulkan *bid-ask spread* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham.

b) Pengujian Hipotesis Kedua

$H_{02}: \beta_2 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif dari variabel *market value* terhadap variabel *holding period* saham.

$H_{a2}: \beta_2 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif dari variabel *market value* terhadap variabel *holding period* saham.

Berdasarkan tabel 8 diperoleh hasil bahwa variabel *market value* memiliki nilai $t = 6,678$ dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0,000 < 0,05$), hal ini menunjukkan bahwa H_{a2} diterima dan H_{02} ditolak, sehingga dapat disimpulkan variabel *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham.

c) Pengujian Hipotesis Ketiga

$H_{03}: \beta_3 \geq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh negatif dari variabel *variance of return* terhadap variabel *holding period* saham.

$H_{a3}: \beta_3 < 0$, artinya terdapat pengaruh negatif dari variabel *variance of return* terhadap variabel *holding period* saham.

Berdasarkan tabel 8 diperoleh hasil bahwa variabel *variance of return* memiliki nilai $t = -0,352$ dengan probabilitas sebesar 0,728. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0,728 > 0,05$), hal ini menunjukkan bahwa H_{a3} ditolak dan H_{02} diterima, sehingga dapat disimpulkan variabel *variance of return* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham.

d) Pengujian Hipotesis Keempat

$H_{04}: \beta_4 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif dari variabel *dividend payout ratio* terhadap variabel *holding period* saham.

$H_{a4}: \beta_4 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif dari variabel *dividend payout ratio* terhadap variabel *holding period* saham.

Berdasarkan tabel 8 diperoleh hasil bahwa variabel *dividend payout ratio* memiliki nilai $t = 2,811$ dengan probabilitas sebesar 0,009. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0,009 < 0,05$), hal ini menunjukkan bahwa H_{a4} diterima dan H_{04} ditolak, sehingga dapat disimpulkan *dividend*

payout ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham.

2) Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah secara simultan (bersama-sama) variabel bebas X_1 , X_2 , X_3 , dan X_4 (*bid-ask spread*, *market value*, *variance of return*, dan *dividend payout ratio*) mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat Y (*holding period* saham).

Tabel 9. Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA^a

<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1 <i>Regression</i>	828,650	4	207,163	13,337	,000 ^b
<i>Residual</i>	388,316	25	15,533		
<i>Total</i>	1216,967	29			

a. *Dependent Variable: Holding_Period*

b. *Predictors: (Constant), Dividend_Payout_Ratio, Variance_of_Return, Market_Value, Bid_Ask_Spread*

Dari hasil pengujian diperoleh nilai F hitung sebesar 13,337 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *bid-ask spread*, *market value*, *variance of return*, dan *dividend payout ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *holding period* saham.

3) Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu), dimana nilai R^2 yang kecil atau mendekati 0 (nol) berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas, namun jika nilai R^2 yang besar atau mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	,825 ^a	,681	,630	3,9411488

a. *Predictors: (Constant), Dividend_Payout_Ratio, Variance_of_Return, Market_Value, Bid_Ask_Spread*

b. *Dependent Variable: Holding_Period*

Berdasarkan tabel 10, hasil uji *Adjusted R²* pada penelitian ini diperoleh nilai *Adjusted R²* sebesar 0,630. Hal ini berarti besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 63%, sedangkan sisanya 37% dipengaruhi oleh variabel lain di luar variabel penelitian.

C. Pembahasan

1. Pengaruh secara Parsial

a. Pengaruh *Bid-Ask Spread* terhadap *Holding Period* Saham

Hasil uji t untuk variabel *bid-ask spread* diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 0,633 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,533. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0,533 > 0,05$). Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *bid-ask spread* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013.

Ditolaknya hipotesis pertama ini karena data *bid price* dan *ask price* diwakili dengan data *closing price*. Data *ask price* ditunjukkan dengan harga tertinggi pada harga penutupan saham bulan ke-t, sedangkan data *bid price* ditunjukkan dengan harga terendah pada harga penutupan saham bulan ke-t. Oleh karena itu, variabel *bid-ask spread* tidak dapat menjelaskan variabel *holding period* saham, sehingga hipotesis pertama ditolak.

b. Pengaruh *Market Value* terhadap *Holding Period* Saham

Hipotesis kedua dalam penelitian ini berbunyi “*market value* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham”. Berdasarkan hasil uji t untuk variabel *market value* diketahui bahwa nilai t hitung bernilai positif sebesar 6,678 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_{a2} diterima dan H_{o2} ditolak, sehingga dapat disimpulkan variabel *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap

holding period saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013.

Salah satu faktor yang dapat memengaruhi keputusan investor untuk memperpanjang atau memperpendek lamanya kepemilikan saham adalah nilai pasar (*market value*). *Market value* yaitu harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. *Market value* ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Berdasarkan hasil penelitian, semakin besar *market value* maka akan menyebabkan *holding period* semakin lama.

Penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yaitu penelitian yang dilakukan oleh Arma (2013), hasil penelitiannya menunjukkan nilai *t* hitung variabel *market value* lebih tinggi dari nilai *t* tabelnya ($6,296 > 1,6565$) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 artinya variabel *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*. Penelitian lain dilakukan oleh Ratnasari dan Astuti (2014) yang menyatakan bahwa *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*.

c. Pengaruh *Variance of Return* terhadap *Holding Period* Saham

Berdasarkan hasil uji *t* diperoleh nilai *t* = -0,320 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,728. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0,728 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa *variance of return* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013.

Variance of return merupakan proksi dari tingkat risiko yang diakibatkan oleh fluktuasi harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *variance of return* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Hal itu disebabkan karena investor pada perusahaan sampel cenderung menghindari risiko (*risk averter*), sehingga lebih memilih berinvestasi pada perusahaan yang memiliki *variance of return* rendah atau harga saham yang cenderung stabil. Hal tersebut ditunjukkan dengan data *variance of return* yang cenderung rendah dan homogen.

d. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Holding Period* Saham

Hasil analisis untuk variabel *dividend payout ratio* diketahui bahwa koefisien regresi sebesar 11,518 artinya *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap lamanya kepemilikan saham sebesar 11,518 satuan atau dengan kata lain apabila ada kenaikan *dividend payout ratio* sebesar satu satuan, maka akan menyebabkan meningkatnya *holding period* sebesar 11,518 satuan. Berdasarkan hasil uji t untuk variabel *dividend payout ratio* diketahui bahwa t hitung bernilai positif sebesar 2,811 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,009. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0,009 < 0,05$), hal ini menunjukkan *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Ermawati (2013) bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*

saham yang dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 81,908 dan nilai signifikansi sebesar 0,035.

Semakin besar *dividend payout ratio* maka akan menguntungkan investor, sebaliknya jika *dividend payout ratio* rendah maka akan merugikan investor, karena investor lebih menyukai pembagian dividen (Brigham dan Houston, 2006). Hal ini berarti bahwa investor akan menahan saham dalam jangka waktu yang relatif lebih lama apabila semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan.

2. Pengaruh secara Simultan

Hipotesis kelima dalam penelitian ini yaitu *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Variance of Return*, dan *Dividend Payout Ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *Holding Period* Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013 ternyata diterima. Dari hasil pengujian diperoleh nilai F hitung sebesar 13,337 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *bid-ask spread*, *market value*, *variance of return*, dan *dividend payout ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *holding period* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Ratnasari dan Astuti (2014) bahwa secara simultan variabel *bid-ask spread*, *market value*, *variance of return*, dan *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap *holding period* saham. Besarnya kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 63% dilihat dari nilai *adjusted R*², sedangkan sisanya 37% dipengaruhi oleh variabel lain di luar variabel penelitian.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, *variance of return*, dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa:

1. *Bid-ask spread* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham, hal ini dibuktikan dengan nilai t hitung *bid-ask spread* sebesar 0,633 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,533. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0,533 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh terhadap *holding period* saham ditolak.
2. *Market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham, uji t untuk variabel *market value* diketahui bahwa nilai t hitung bernilai positif sebesar 6,678 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_{a2} diterima dan H_{o2} ditolak, sehingga dapat disimpulkan variabel *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013.

3. *Variance of return* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham, hasil uji t diperoleh nilai $t = -0,352$ dengan tingkat signifikansi sebesar 0,728. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0,728 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga ditolak, sehingga dapat disimpulkan *variance of return* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013.
4. *Dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham, hal ini dibuktikan dengan hasil uji t untuk variabel *dividend payout ratio*, bahwa t hitung bernilai positif sebesar 2,811 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,009. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0,009 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham diterima.
5. Hasil uji simultan diperoleh nilai F hitung sebesar 13,337 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *bid-ask spread*, *market value*, *variance of return*, dan *dividend payout ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *holding period* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Ratnasari dan Astuti (2014) bahwa secara simultan variabel *bid-ask spread*, *market value*, *variance of return*, dan *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap *holding period* saham. Besarnya kontribusi

variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 63% dilihat dari nilai *adjusted R²*, sedangkan sisanya 37% dipengaruhi oleh variabel lain di luar variabel penelitian.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih mempunyai beberapa keterbatasan sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yaitu *bid-ask spread*, *market value*, *variance of return*, dan *dividend payout ratio*.
2. Pada penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur sehingga kesimpulan yang diperoleh tidak dapat digeneralisasikan pada semua sektor yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.
3. Sampel perusahaan yang digunakan hanya 10 perusahaan.
4. Data *bid price* dan *ask price* diwakili dengan data *closing price*, sehingga data *bid-ask spread* tidak dapat menjelaskan variabel *holding period* saham .

C. Saran

Beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan berdasarkan analisis yang telah dilakukan adalah:

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan jumlah sampel penelitian dengan lebih memperluas sektor perusahaan yang diteliti, tidak hanya pada perusahaan manufaktur saja.

2. Dalam penelitian mendatang, peneliti perlu menambahkan variabel-variabel lain yang memengaruhi *holding period* saham.
3. Bagi investor agar lebih memerhatikan variabel yang memengaruhi *holding period* saham terutama pada variabel *market value* dan *dividend payout ratio*, agar dapat mencapai hasil yang optimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Angin, Novita Selvia M. Perangin; dan Syarief Fauzie. (2013). Analisis Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, dan *Variance Return* Terhadap *Holding Period* Saham Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Universitas Sumatera Utara (Vol.1 No.3 Februari 2013)
- Anoraga, Panji dan Ninik Widiyanti. (1995). *Pasar Modal (Keberadaan dan Manfaatnya bagi Pembangunan)*. Jakarta: Rineka Cipta
- Arifin, Agus Zainul dan Tanzil. (2008). Biaya Transaksi dan Periode Pemegang Saham Biasa yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004. *Jurnal Siasat Bisnis*. Universitas Islam Indonesia (Vol. 12 No.3 Desember 2008)
- Arma, Visita Yales. (2013). Faktor Penentu *Holding Period* Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Business and Banking*. STIE Perbanas Surabaya. (Vol.3 No.2 November 2013)
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat
- Ermawati, Devita. (2013). Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Dividend Payout ratio* dan *Market Value* Terhadap *Holding Period* Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta
- Fabozzi, Frank J. (2000). *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Fitriyah, dan Yayuk Sri Rahayu. (2011). Variabel-variabel Penentu *Holding Periods* Saham Syari'ah di Indonesia. *Jurnal Elharakah*. UIN Maulana Ibrahim Malang
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*, Edisi 6. Semarang: Badan Penerbit-Universitas Diponegoro
- Gitosudarmo, Indriyo. (2002). *Manajemen Keuangan*, Edisi 4. Yogyakarta: BPFE
- Hadi, Nor. (2013). *Pasar Modal (Acuan teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen keuangan Pasar Modal)*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi*, Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat

- Hidayati, Ika Rosendah Nurhayu. (2013). Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Earning Per Share* Terhadap *Holding Period* Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta
- Husnan, Suad. (1998). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Maulina, Vinus; Sumiati; Iwan, Tayuwono. (2009). Analisis Beberapa Faktor yang Mempengaruhi *Holding Period* Saham Biasa pada Perusahaan *Go Public* yang tercatat dalam *Index LQ 45*. *Jurnal Wacana*. Universitas Brawijaya. (Vol.12 No.4 Oktober 2009)
- Miapuspita, Yenny Ayu; Iramani dan Purnamasari, Linda. (2003). Analisis Pengaruh *Bid Ask Spread*, *Market Value* dan *Risk of Return* Saham terhadap *Holding Period* pada saham Teraktif yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2002. *Jurnal Ventura*. UIN Syarif Hidayatullah Jakarta (Vol.6 No.2)
- Nurwani, Dinar Ayu; Dzulkirom, dan Topowijono. (2011). Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Risk of Return*, dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap *Holding Period* Saham Biasa Studi Pada Perusahaan yang Tercatat Dalam Indeks LQ45 Periode Tahun 2009-2011. *Jurnal Wacana*. Universitas Brawijaya
- Ratnasari, Desy; dan Dewi Astuti. (2014). Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, dan *Variance Return* Terhadap *Holding Period*. *Jurnal Finesta*. Universitas Kristen Petra (Vol.2 No.1)
- Santoso, Eko Budi. (2008). Analisis Pengaruh *Transaction Cost* Terhadap *Holding Period* Saham Biasa. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Universitas Kristen Duta Wacana. (Vol.4 No.2 Agustus 2008)
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta
- Tandelilin. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE
- Wisayang, Vinsensia Retno Widi. (2009). Analisis Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, dan *Varian Return* Saham Terhadap *Holding Period* Pada Saham LQ45 Studi di BEI Periode Februari 2008 – Januari 2009. *Jurnal Eprints*. Universitas Diponegoro

LAMPIRAN

Lampiran 1: Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Periode 2011-2013

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ALMI	Alumindo <i>Light Metal Industry</i> Tbk
2	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk
3	ASII	Astra <i>International</i> Tbk
4	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
5	GGRM	Gudang Garam Tbk
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
7	INTP	Indocement Tungal Prakasa Tbk
8	KLBF	Kalbe Farma Tbk
9	SMGR	Semen Gresik Tbk
10	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber: www.idx.co.id

Lampiran 2: Data Jumlah Saham Beredar pada Akhir Tahun, Volume Perdagangan Akhir Tahun, dan *Holding Period* Saham Perusahaan Manufaktur 2011-2013

$$Holding\ Period = \frac{\text{Saham Beredar Tahun ke } t}{\text{Volume Perdagangan Tahun ke } t}$$

No	Kode Saham	Tahun	Jumlah Saham Beredar Akhir Tahun	Volume Perdagangan	<i>Holding Period</i> (Hari)
1	ALMI	2011	308.000.000	73.000.000	5
2	ARNA	2011	1.835.357.744	617.692.500	3
3	ASII	2011	40.483.553.140	1.245.000.000	33
4	CPIN	2011	16.398.000.000	5.485.000.000	3
5	GGRM	2011	1.924.088.000	332.000.000	6
6	INDF	2011	8.780.426.500	3.845.000.000	3
7	INTP	2011	3.681.231.699	1.060.000.000	4
8	KLBF	2011	46.875.122.110	3.434.000.000	14
9	SMGR	2011	5.931.520.000	2.068.000.000	3
10	UNVR	2011	7.630.000.000	557.000.000	14
11	ALMI	2012	308.000.000	16.000.000	20
12	ARNA	2012	1.835.357.744	543.720.000	4
13	ASII	2012	40.483.553.140	6.209.000.000	7
14	CPIN	2012	16.398.000.000	3.173.000.000	6
15	GGRM	2012	1.924.088.000	370.000.000	6
16	INDF	2012	8.780.426.500	3.371.000.000	3
17	INTP	2012	3.681.231.699	841.000.000	5
18	KLBF	2012	46.875.122.110	6.640.000.000	8
19	SMGR	2012	5.931.520.000	2.149.000.000	3
20	UNVR	2012	7.630.000.000	552.000.000	14
21	ALMI	2013	308.000.000	40.000.000	8
22	ARNA	2013	7.341.430.976	1.207.698.500	7
23	ASII	2013	40.483.553.140	9.508.000.000	5
24	CPIN	2013	16.398.000.000	2.832.000.000	6
25	GGRM	2013	1.924.088.000	447.000.000	5
26	INDF	2013	8.780.426.500	3.207.000.000	3
27	INTP	2013	3.681.231.699	955.000.000	4
28	KLBF	2013	46.875.122.110	19.997.000.000	3
29	SMGR	2013	5.931.520.000	2.548.000.000	3
30	UNVR	2013	7.630.000.000	608.000.000	13

Lampiran 3: Data *Bid-Ask Spread* Perusahaan Sampel Periode 2011-2013

$$Bid - Ask Spread_{it} = \frac{\sum_{d=1}^N \frac{Ask_{it} - Bid_{it}}{(Ask_{it} + Bid_{it})/2}}{N}$$

No	Kode Saham	Tahun	<i>Bid-Ask Spread</i>
1	ALMI	2011	0,25312741
2	ARNA	2011	0,209978281
3	ASII	2011	0,14570466
4	CPIN	2011	0,23362821
5	GGRM	2011	0,157707605
6	INDF	2011	0,151353384
7	INTP	2011	0,176308834
8	KLBF	2011	0,156874945
9	SMGR	2011	0,144594512
10	UNVR	2011	0,116257226
11	ALMI	2012	0,165754516
12	ARNA	2012	0,221456958
13	ASII	2012	0,243102806
14	CPIN	2012	0,157932628
15	GGRM	2012	0,133644723
16	INDF	2012	0,089532407
17	INTP	2012	0,106692307
18	KLBF	2012	0,203350482
19	SMGR	2012	0,142051788
20	UNVR	2012	0,14462443
21	ALMI	2013	0,163008674
22	ARNA	2013	0,308845669
23	ASII	2013	0,141580739
24	CPIN	2013	0,236038617
25	GGRM	2013	0,159539561
26	INDF	2013	0,142127798
27	INTP	2013	0,143382717
28	KLBF	2013	0,168112316
29	SMGR	2013	0,160422184
30	UNVR	2013	0,16838938

Tahun	Kode Saham	Bulan	Closing Price		Ask-Bid	(Ask+Bid)/2	(Ask-Bid)/[(Ask+Bid)/2]
			High Price (Ask)	Low Price (Bid)			
2011	ALMI	Januari	860	740	120	800	0,15
		Februari	800	630	170	715	0,237762238
		Maret	890	710	180	800	0,225
		April	870	710	160	790	0,202531646
		Mei	1.210	810	400	1.010	0,396039604
		Juni	1.410	910	500	1.160	0,431034483
		Juli	1.500	1.230	270	1.365	0,197802198
		Agustus	1.480	1.100	380	1.290	0,294573643
		September	1.170	860	310	1.015	0,305418719
		Oktober	970	650	320	810	0,395061728
		November	920	830	90	875	0,102857143
		Desember	950	860	90	905	0,099447514
$\{\sum(ask-bid)/[(ask+bid)/2]\}/12$							0,25312741
2011	ARNA	Januari	290	235	55	262,5	0,20952381
		Februari	285	245	40	265	0,150943396
		Maret	285	245	40	265	0,150943396
		April	290	260	30	275	0,109090909
		Mei	405	275	130	340	0,382352941
		Juni	390	325	65	357,5	0,181818182
		Juli	415	345	70	380	0,184210526
		Agustus	370	280	90	325	0,276923077
		September	475	310	165	392,5	0,420382166
		Oktober	360	275	85	317,5	0,267716535
		November	370	325	45	347,5	0,129496403
		Desember	365	345	20	355	0,056338028
$\{\sum(ask-bid)/[(ask+bid)/2]\}/12$							0,209978281
2011	ASII	Januari	55.050	45.250	9.800	50.150	0,195413759
		Februari	53.450	47.400	6.050	50.425	0,119980169
		Maret	58.250	52.300	5.950	55.275	0,1076436
		April	58.500	53.600	4.900	56.050	0,087421945
		Mei	62.150	55.800	6.350	58.975	0,107672743
		Juni	64.250	55.950	8.300	60.100	0,138103161

Tahun	Kode Saham	Bulan	Closing Price		Ask-Bid	$(Ask+Bid)/2$	$(Ask-Bid)/[(Ask+Bid)/2]$
			High Price (Ask)	Low Price (Bid)			
2011	INDF	Januari	5.100	4.300	800	4.700	0,170212766
		Februari	4.900	4.550	350	4.725	0,074074074
		Maret	5.450	4.750	700	5.100	0,137254902
		April	5.700	5.200	500	5.450	0,091743119
		Mei	5.750	5.250	500	5.500	0,090909091
		Juni	5.850	5.150	700	5.500	0,127272727
		Juli	6.500	5.700	800	6.100	0,131147541
		Agustus	6.800	5.850	950	6.325	0,150197628
		September	6.250	4.150	2.100	5.200	0,403846154
		Oktober	5.750	4.575	1.175	5.162,5	0,227602906
		November	5.250	4.600	650	4.925	0,131979695
		Desember	4.875	4.500	375	4.687,5	0,08
$\{\sum(ask-bid)/[(ask+bid)/2]\}/12$							0,151353384
2011	INTP	Januari	16.900	12.750	4.150	14.825	0,279932546
		Februari	15.700	13.600	2.100	14.650	0,14334471
		Maret	16.400	14.100	2.300	15.250	0,150819672
		April	17.900	15.800	2.100	16.850	0,12462908
		Mei	17.400	16.300	1.100	16.850	0,065281899
		Juni	17.550	16.350	1.200	16.950	0,07079646
		Juli	17.500	15.300	2.200	16.400	0,134146341
		Agustus	15.700	13.400	2.300	14.550	0,158075601
		September	15.950	10.700	5.250	13.325	0,393996248
		Oktober	16.350	11.700	4.650	14.025	0,331550802
		November	16.250	14.400	1.850	15.325	0,120717781
		Desember	17.300	15.000	2.300	16.150	0,142414861
$\{\sum(ask-bid)/[(ask+bid)/2]\}/12$							0,176308834
2011	KLBF	Januari	3.375	2.450	925	2.912,5	0,317596567
		Februari	3.000	2.700	300	2.850	0,105263158
		Maret	3.400	2.875	525	3.137,5	0,167330677
		April	3.725	3.350	375	3.537,5	0,106007067
		Mei	3.600	3.225	375	3.412,5	0,10989011
		Juni	3.575	3.225	350	3.400	0,102941176

Tahun	Kode Saham	Bulan	Closing Price		Ask-Bid	(Ask+Bid)/2	(Ask-Bid)/[(Ask+Bid)/2]
			High Price (Ask)	Low Price (Bid)			
2012	ALMI	Januari	1.200	900	300	1.050	0,285714286
		Februari	1.200	1.020	180	1.110	0,162162162
		Maret	1.190	1.100	90	1.145	0,07860262
		April	1.110	920	190	1.015	0,187192118
		Mei	970	790	180	880	0,204545455
		Juni	810	700	110	755	0,145695364
		Juli	880	760	120	820	0,146341463
		Agustus	830	700	130	765	0,169934641
		September	820	650	170	735	0,231292517
		Oktober	810	680	130	745	0,174496644
		November	690	610	80	650	0,123076923
		Desember	650	600	50	625	0,08
$\{\sum(ask-bid)/[(ask+bid)/2]\}/12$							0,165754516
2012	ARNA	Januari	425	350	75	387,5	0,193548387
		Februari	570	410	160	490	0,326530612
		Maret	560	480	80	520	0,153846154
		April	630	490	140	560	0,25
		Mei	800	600	200	700	0,285714286
		Juni	770	660	110	715	0,153846154
		Juli	970	730	240	850	0,282352941
		Agustus	930	820	110	875	0,125714286
		September	1.030	770	260	900	0,288888889
		Oktober	1.330	990	340	1.160	0,293103448
		November	1.520	1.300	220	1.410	0,156028369
		Desember	1.670	1.440	230	1.555	0,147909968
$\{\sum(ask-bid)/[(ask+bid)/2]\}/12$							0,221456958
2012	ASII	Januari	79.650	73.500	6.150	76.575	0,080313418
		Februari	79.200	67.100	12.100	73.150	0,165413534
		Maret	74.200	68.750	5.450	71.475	0,076250437
		April	77.100	70.650	6.450	73.875	0,087309645
		Mei	74.250	64.200	10.050	69.225	0,145178765
		Juni	64.200	6.400	57.800	35.300	1,637393768

Tahun	Kode Saham	Bulan	Closing Price		Ask-Bid	$(Ask+Bid)/2$	$(Ask-Bid)/[(Ask+Bid)/2]$
			High Price (Ask)	Low Price (Bid)			
2012	INDF	Januari	4.975	4.600	375	4.787,5	0,078328982
		Februari	5.150	4.800	350	4.975	0,070351759
		Maret	5.200	4.750	450	4.975	0,090452261
		April	4.900	4.575	325	4.737,5	0,068601583
		Mei	4.900	4.625	275	4.762,5	0,057742782
		Juni	4.875	4.400	475	4.637,5	0,102425876
		Juli	5.650	4.825	825	5.237,5	0,1575179
		Agustus	5.500	5.100	400	5.300	0,075471698
		September	5.650	5.300	350	5.475	0,063926941
		Oktober	6.200	5.550	650	5.875	0,110638298
		November	5.900	5.500	400	5.700	0,070175439
		Desember	6.200	5.450	750	5.825	0,128755365
$\{\sum(ask-bid)/[(ask+bid)/2]\}/12$							0,089532407
2012	INTP	Januari	19.050	16.600	2.450	17.825	0,137447405
		Februari	17.900	16.300	1.600	17.100	0,093567251
		Maret	18.800	17.000	1.800	17.900	0,100558659
		April	18.800	17.850	950	18.325	0,051841746
		Mei	18.900	16.800	2.100	17.850	0,117647059
		Juni	17.600	15.800	1.800	16.700	0,107784431
		Juli	22.000	17.400	4.600	19.700	0,233502538
		Agustus	21.500	19.200	2.300	20.350	0,113022113
		September	20.650	19.550	1.100	20.100	0,054726368
		Oktober	22.300	19.950	2.350	21.125	0,111242604
		November	23.250	21.150	2.100	22.200	0,094594595
		Desember	23.250	21.800	1.450	22.525	0,064372919
$\{\sum(ask-bid)/[(ask+bid)/2]\}/12$							0,106692307
2012	KLBF	Januari	3.650	3.375	275	3.512,5	0,078291815
		Februari	3.600	3.400	200	3.500	0,057142857
		Maret	3.550	3.375	175	3.462,5	0,050541516
		April	4.050	3.400	650	3.725	0,174496644
		Mei	4.025	3.750	275	3.887,5	0,07073955
		Juni	4.000	3.700	300	3.850	0,077922078
		Juli	3.900	3.675	225	3.787,5	0,059405941

Tahun	Kode Saham	Bulan	Closing Price		Ask-Bid	$(Ask+Bid)/2$	$(Ask-Bid)/[(Ask+Bid)/2]$
			High Price (Ask)	Low Price (Bid)			
2013	ALMI	Januari	660	590	70	625	0,112
		Februari	730	620	110	675	0,162962963
		Maret	700	600	100	650	0,153846154
		April	740	620	120	680	0,176470588
		Mei	780	670	110	725	0,151724138
		Juni	800	700	100	750	0,133333333
		Juli	750	600	150	675	0,222222222
		Agustus	740	590	150	665	0,22556391
		September	650	580	70	615	0,113821138
		Oktober	660	570	90	615	0,146341463
		November	680	570	110	625	0,176
		Desember	720	600	120	660	0,181818182
$\{\sum(ask-bid)/[(ask+bid)/2]\}/12$							0,163008674
2013	ARNA	Januari	2.050	1.380	670	1.715	0,390670554
		Februari	1.970	1.790	180	1.880	0,095744681
		Maret	2.550	1.750	800	2.150	0,372093023
		April	3.125	2.350	775	2.737,5	0,283105023
		Mei	3.450	2.900	550	3.175	0,173228346
		Juni	3.450	2.700	750	3.075	0,243902439
		Juli	3.450	710	2.740	2.080	1,317307692
		Agustus	1.010	740	270	875	0,308571429
		September	920	780	140	850	0,164705882
		Oktober	910	800	110	855	0,128654971
		November	890	760	130	825	0,157575758
		Desember	880	820	60	850	0,070588235
$\{\sum(ask-bid)/[(ask+bid)/2]\}/12$							0,308845669
2013	ASII	Januari	7.900	7.300	600	7.600	0,078947368
		Februari	8.000	7.400	600	7.700	0,077922078
		Maret	8.300	7.500	800	7.900	0,101265823
		April	8.000	7.150	850	7.575	0,112211221
		Mei	7.550	6.900	650	7.225	0,089965398
		Juni	7.200	6.150	1.050	6.675	0,157303371
		Juli	6.950	6.300	650	6.625	0,098113208

Tahun	Kode Saham	Bulan	Closing Price		Ask-Bid	(Ask+Bid)/2	(Ask-Bid)/[(Ask+Bid)/2]
			High Price (Ask)	Low Price (Bid)			
2013	INDF	Januari	6.200	5.750	450	5.975	0,075313808
		Februari	7.300	5.950	1.350	6.625	0,203773585
		Maret	8.000	7.100	900	7.550	0,119205298
		April	7.600	7.200	400	7.400	0,054054054
		Mei	7.850	7.000	850	7.425	0,114478114
		Juni	7.450	6.150	1.300	6.800	0,191176471
		Juli	7.400	6.450	950	6.925	0,137184116
		Agustus	7.050	5.350	1.700	6.200	0,274193548
		September	7.200	5.750	1.450	6.475	0,223938224
		Oktober	7.450	6.600	850	7.025	0,120996441
		November	6.850	6.200	650	6.525	0,099616858
		Desember	6.850	6.250	600	6.550	0,091603053
$\{\sum(ask-bid)/[(ask+bid)/2]\}/12$							0,142127798
2013	INTP	Januari	22.600	21.250	1.350	21.925	0,061573546
		Februari	22.150	21.350	800	21.750	0,036781609
		Maret	23.550	21.850	1.700	22.700	0,074889868
		April	26.450	22.750	3.700	24.600	0,150406504
		Mei	27.400	23.750	3.650	25.575	0,142717498
		Juni	24.550	20.450	4.100	22.500	0,182222222
		Juli	24.400	20.600	3.800	22.500	0,168888889
		Agustus	22.450	16.500	5.950	19.475	0,305519897
		September	21.900	18.000	3.900	19.950	0,195488722
		Oktober	21.000	18.000	3.000	19.500	0,153846154
		November	21.200	18.250	2.950	19.725	0,149556401
		Desember	20.200	18.300	1.900	19.250	0,098701299
$\{\sum(ask-bid)/[(ask+bid)/2]\}/12$							0,143382717
2013	KLBF	Januari	1.130	1.000	130	1.065	0,122065728
		Februari	1.300	1.070	230	1.185	0,194092827
		Maret	1.380	1.190	190	1.285	0,147859922
		April	1.390	1.200	190	1.295	0,146718147
		Mei	1.560	1.320	240	1.440	0,166666667
		Juni	1.450	1.130	320	1.290	0,248062016
		Juli	1.500	1.300	200	1.400	0,142857143

Tahun	Kode Saham	Bulan	Closing Price		Ask-Bid	(Ask+Bid)/2	(Ask-Bid)/[(Ask+Bid)/2]
			High Price (Ask)	Low Price (Bid)			
		Agustus	1.510	1.110	400	1.310	0,305343511
		September	1.440	1.180	260	1.310	0,198473282
		Oktober	1.390	1.220	170	1.305	0,130268199
		November	1.370	1.200	170	1.285	0,13229572
		Desember	1.260	1.160	100	1.210	0,082644628
$\{\sum(ask-bid)/[(ask+bid)/2]\}/12$							0,168112316
2013	SMGR	Januari	16.500	14.800	1.700	15.650	0,108626198
		Februari	17.350	15.650	1.700	16.500	0,103030303
		Maret	19.050	16.750	2.300	17.900	0,12849162
		April	19.000	17.550	1.450	18.275	0,079343365
		Mei	19.150	17.800	1.350	18.475	0,073071719
		Juni	18.100	15.100	3.000	16.600	0,180722892
		Juli	17.350	14.500	2.850	15.925	0,178963893
		Agustus	16.100	11.350	4.750	13.725	0,346083789
		September	16.100	12.000	4.100	14.050	0,291814947
		Oktober	14.900	12.650	2.250	13.775	0,163339383
		November	14.450	12.500	1.950	13.475	0,14471243
		Desember	14.250	12.550	1.700	13.400	0,126865672
$\{\sum(ask-bid)/[(ask+bid)/2]\}/12$							0,160422184
2013	UNVR	Januari	23.150	20.900	2.250	22.025	0,10215664
		Februari	23.300	21.650	1.650	22.475	0,073414905
		Maret	23.100	21.700	1.400	22.400	0,0625
		April	26.250	22.150	4.100	24.200	0,169421488
		Mei	34.500	24.800	9.700	29.650	0,327150084
		Juni	31.550	25.550	6.000	28.550	0,210157618
		Juli	34.600	26.000	8.600	30.300	0,283828383
		Agustus	32.350	26.600	5.750	29.475	0,195080577
		September	33.300	30.100	3.200	31.700	0,100946372
		Oktober	37.350	29.600	7.750	33.475	0,231516057
		November	30.800	25.700	5.100	28.250	0,180530973
		Desember	27.300	25.100	2.200	26.200	0,083969466
$\{\sum(ask-bid)/[(ask+bid)/2]\}/12$							0,16838938

Lampiran 4 : Data *Closing Price*, Jumlah Saham Beredar Akhir Tahun, dan *Market Value* Perusahaan Sampel Periode 2011-2013

$$MarketValue_{iT} = \sum_{t=1}^N \text{harga saham}_{iT} \times \text{Jumlah Saham Beredar}_{iT}$$

Tahun	Kode Saham	<i>Closing Price</i> (Rp)	Jumlah Saham Beredar Akhir Tahun	<i>Market Value</i> (Rp)
2011	ALMI	910	308.000.000	280.280.000.000
	ARNA	365	1.835.357.744	669.905.576.560
	ASII	74.000	40.483.553.140	2.995.782.932.360.000
	CPIN	2.150	16.398.000.000	35.255.700.000.000
	GGRM	62.050	1.924.088.000	119.389.660.400.000
	INDF	4.600	8.780.426.500	40.389.961.900.000
	INTP	17.050	3.681.231.699	62.765.000.467.950
	KLBF	3.400	46.875.122.110	159.375.415.174.000
	SMGR	11.450	5.931.520.000	67.915.904.000.000
	UNVR	18.800	7.630.000.000	143.444.000.000.000
2012	ALMI	650	308.000.000	200.200.000.000
	ARNA	1640	1.835.357.744	3.009.986.700.160
	ASII	7.600	40.483.553.140	307.675.003.864.000
	CPIN	3.650	16.398.000.000	59.852.700.000.000
	GGRM	56.300	1.924.088.000	108.326.154.400.000
	INDF	5.850	8.780.426.500	51.365.495.025.000
	INTP	22.450	3.681.231.699	82.643.651.642.550
	KLBF	1.060	46.875.122.110	49.687.629.436.600
	SMGR	15.850	5.931.520.000	94.014.592.000.000
	UNVR	20.850	7.630.000.000	159.085.500.000.000
2013	ALMI	600	308.000.000	184.800.000.000
	ARNA	820	7.341.430.976	6.019.973.400.320
	ASII	6.800	40.483.553.140	275.288.161.352.000
	CPIN	3.375	16.398.000.000	55.343.250.000.000
	GGRM	42.000	1.924.088.000	80.811.696.000.000
	INDF	6.600	8.780.426.500	57.950.814.900.000
	INTP	20.000	3.681.231.699	73.624.633.980.000
	KLBF	1.250	46.875.122.110	58.593.902.637.500
	SMGR	14.150	5.931.520.000	83.931.008.000.000
	UNVR	26.000	7.630.000.000	198.380.000.000.000

Lampiran 5: Data Harga Penutupan Saham, *Return* Saham, dan *Variance of Return* Perusahaan Sampel Periode 2011-2013

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{t=1}^N (X_t - \bar{X})^2}{n-1}$$

No	Kode Saham	Tahun	<i>Variance of Return</i>
1	ALMI	2011	0,021311573
2	ARNA	2011	0,008145012
3	ASII	2011	0,004598665
4	CPIN	2011	0,030184516
5	GGRM	2011	0,006375141
6	INDF	2011	0,007292801
7	INTP	2011	0,010391905
8	KLBF	2011	0,005577786
9	SMGR	2011	0,012088614
10	UNVR	2011	0,005116501
11	ALMI	2012	0,015947405
12	ARNA	2012	0,01661852
13	ASII	2012	0,096290597
14	CPIN	2012	0,013966352
15	GGRM	2012	0,007103661
16	INDF	2012	0,001820425
17	INTP	2012	0,006311935
18	KLBF	2012	0,066558479
19	SMGR	2012	0,005872852
20	UNVR	2012	0,007157284
21	ALMI	2013	0,007829146
22	ARNA	2013	0,069581756
23	ASII	2013	0,003908925
24	CPIN	2013	0,014335468
25	GGRM	2013	0,009192263
26	INDF	2013	0,006029777
27	INTP	2013	0,009631425
28	KLBF	2013	0,011537349
29	SMGR	2013	0,008415894
30	UNVR	2013	0,005861276

Tahun	Kode	Bulan	Harga Penutupan Saham (Rp)		Return Saham (X_1)	$(X_1 - \bar{X})$	$(X_1 - \bar{X})^2$
			(P_{t-1})	(P_t)			
2011	ALMI	Januari	840	760	-0,095238	-0,11179803	0,0124988
		Februari	760	800	0,0526316	0,036071641	0,001301163
		Maret	800	850	0,0625	0,045940062	0,002110489
		April	850	830	-0,023529	-0,04008935	0,001607156
		Mei	830	1.030	0,2409639	0,224403918	0,050357118
		Juni	1.030	1.270	0,2330097	0,216449771	0,046850503
		Juli	1.270	1.370	0,0787402	0,06218022	0,00386638
		Agustus	1.370	1.120	-0,182482	-0,19904169	0,039617594
		September	1.120	860	-0,232143	-0,24870279	0,06185308
		Oktober	860	930	0,0813953	0,064835411	0,004203631
		November	930	860	-0,075269	-0,09182875	0,00843252
		Desember	860	910	0,0581395	0,041579597	0,001728863
Jumlah					0,1987193		0,234427298
\bar{X}					0,0165599		
Variance							0,021311573
2011	ARNA	Januari	290	250	-0,137931	-0,16084881	0,025872341
		Februari	250	280	0,12	0,09708222	0,009424957
		Maret	280	270	-0,035714	-0,05863207	0,003437719
		April	270	285	0,0555556	0,032637776	0,001065224
		Mei	285	350	0,2280702	0,205152396	0,042087505
		Juni	350	360	0,0285714	0,005653649	0,000031964
		Juli	360	365	0,0138889	-0,00902889	0,000081521
		Agustus	365	345	-0,054795	-0,0777123	0,006039202
		September	345	345	0	-0,02291778	0,000525225
		Oktober	345	345	0	-0,02291778	0,000525225
		November	345	360	0,0434783	0,020560481	0,000422733
		Desember	360	365	0,0138889	-0,00902889	0,000081521
Jumlah					0,2750134		0,089595137
\bar{X}					0,0229178		
Variance							0,008145012
2011	ASII	Januari	54.550	48.900	-0,103575	-0,13142625	0,01727286
		Februari	48.900	52.050	0,0644172	0,036565627	0,001337045
		Maret	52.050	57.000	0,0951009	0,067249313	0,00452247
		April	57.000	56.150	-0,014912	-0,04276383	0,001828745

		Mei	56.150	58.750	0,0463045	0,01845299	0,000340513
		Juni	58.750	63.550	0,0817021	0,053850576	0,002899885
		Juli	63.550	70.500	0,1093627	0,081511155	0,006644068
		Agustus	70.500	66.150	-0,061702	-0,08955368	0,008019861
		September	66.150	63.650	-0,037793	-0,06564445	0,004309193
		Oktober	63.650	69.000	0,0840534	0,056201866	0,00315865
		November	69.000	70.900	0,0275362	-0,00031532	9,94264E-08
		Desember	70.900	74.000	0,0437236	0,015872003	0,00025192
Jumlah					0,3342186		0,050585311
\bar{X}					0,0278516		
Variance							0,004598665
2011	CPIN	Januari	1.840	1.490	-0,190217	-0,21578035	0,04656116
		Februari	1.490	1.520	0,0201342	-0,00542873	2,94711E-05
		Maret	1.520	2.025	0,3322368	0,306673882	0,09404887
		April	2.025	1.930	-0,046914	-0,07247654	0,005252849
		Mei	1.930	1.930	0	-0,02556296	0,000653465
		Juni	1.930	1.990	0,0310881	0,005525122	3,0527E-05
		Juli	1.990	2.725	0,3693467	0,343783773	0,118187283
		Agustus	2.725	2.750	0,0091743	-0,01638865	0,000268588
		September	2.750	2.400	-0,127273	-0,15283569	0,023358747
		Oktober	2.400	2.675	0,1145833	0,089020373	0,007924627
		November	2.675	2.300	-0,140187	-0,16574988	0,027473022
		Desember	2.300	2.150	-0,065217	-0,09078035	0,008241072
Jumlah					0,3067555		0,33202968
\bar{X}					0,025563		
Variance							0,030184516
2011	GGRM	Januari	40.000	37.250	-0,06875	-0,1088312	0,01184423
		Februari	37.250	36.550	-0,018792	-0,05887315	0,003466047
		Maret	36.550	41.850	0,1450068	0,10492564	0,01100939
		April	41.850	40.600	-0,029869	-0,06994978	0,004892971
		Mei	40.600	43.550	0,0726601	0,032578898	0,001061385
		Juni	43.550	49.800	0,1435132	0,103432003	0,010698179
		Juli	49.800	50.900	0,0220884	-0,01799285	0,000323743
		Agustus	50.900	55.000	0,0805501	0,040468898	0,001637732
		September	55.000	52.500	-0,045455	-0,08553575	0,007316364
		Oktober	52.500	58.600	0,1161905	0,076109276	0,005792622
		November	58.600	65.000	0,109215	0,069133817	0,004779485
		Desember	65.000	62.050	-0,045385	-0,08546582	0,007304406

Jumlah					0,4809744		0,070126553
\bar{X}					0,0400812		
Variance							0,006375141
2011	INDF	Januari	4.875	4.875	0	-0,00140177	1,96497E-06
		Februari	4.875	4.750	-0,025641	-0,0270428	0,000731313
		Maret	4.750	5.400	0,1368421	0,135440331	0,018344083
		April	5.400	5.550	0,0277778	0,026376003	0,000695694
		Mei	5.550	5.400	-0,027027	-0,0284288	0,000808197
		Juni	5.400	5.750	0,0648148	0,06341304	0,004021214
		Juli	5.750	6.350	0,1043478	0,102946051	0,01059789
		Agustus	6.350	6.100	-0,03937	-0,04077185	0,001662344
		September	6.100	5.050	-0,172131	-0,17353292	0,030113675
		Oktober	5.050	5.250	0,039604	0,038202186	0,001459407
		November	5.250	4.700	-0,104762	-0,10616368	0,011270727
		Desember	4.700	4.600	-0,021277	-0,02267837	0,000514308
Jumlah					-0,016821		0,080220816
\bar{X}					-0,001402		
Variance							0,007292801
2011	INTP	Januari	15.950	13.550	-0,15047	-0,16075443	0,025841988
		Februari	13.550	14.400	0,0627306	0,052446413	0,002750626
		Maret	14.400	16.350	0,1354167	0,125132452	0,015658131
		April	16.350	17.000	0,0397554	0,029471137	0,000868548
		Mei	17.000	16.900	-0,005882	-0,01616657	0,000261358
		Juni	16.900	17.050	0,0088757	-0,00140847	1,9838E-06
		Juli	17.050	15.450	-0,093842	-0,10412586	0,010842194
		Agustus	15.450	15.200	-0,016181	-0,02646544	0,00070042
		September	15.200	14.000	-0,078947	-0,08923158	0,007962275
		Oktober	14.000	16.350	0,1678571	0,157572928	0,024829228
		November	16.350	15.000	-0,082569	-0,09285302	0,008621684
		Desember	15.000	17.050	0,1366667	0,126382452	0,015972524
Jumlah					0,1234106		0,114310959
\bar{X}					0,0102842		
Variance							0,010391905
2011	KLBF	Januari	3.250	2.825	-0,130769	-0,13706826	0,018787709
		Februari	2.825	2.925	0,0353982	0,029099198	0,000846763
		Maret	2.925	3.400	0,1623932	0,15609413	0,024365377
		April	3.400	3.575	0,0514706	0,045171556	0,002040469
		Mei	3.575	3.575	0	-0,00629903	0,000039678

		Juni	3.575	3.375	-0,055944	-0,06224309	0,003874202
		Juli	3.375	3.475	0,0296296	0,023330597	0,000544317
		Agustus	3.475	3.475	0	-0,00629903	0,000039678
		September	3.475	3.250	-0,064748	-0,07104723	0,005047709
		Oktober	3.250	3.475	0,0692308	0,062931737	0,003960404
		November	3.475	3.525	0,0143885	0,008089457	0,000065439
		Desember	3.525	3.400	-0,035461	-0,04176003	0,001743900
Jumlah					0,0755884		0,061355645
\bar{X}					0,006299		
Variance							0,005577786
2011	SMGR	Januari	9.450	7.750	-0,179894	-0,20143448	0,04057585
		Februari	7.750	8.650	0,116129	0,094588732	0,008947028
		Maret	8.650	9.100	0,0520231	0,030482821	0,000929202
		April	9.100	9.500	0,043956	0,022415743	0,000502466
		Mei	9.500	9.700	0,0210526	-0,00048767	2,37821E-07
		Juni	9.700	9.600	-0,010309	-0,03184958	0,001014396
		Juli	9.600	9.450	-0,015625	-0,0371653	0,00138126
		Agustus	9.450	9.100	-0,037037	-0,05857734	0,003431304
		September	9.100	8.300	-0,087912	-0,10945239	0,011979825
		Oktober	8.300	9.500	0,1445783	0,123038013	0,015138353
		November	9.500	9.250	-0,026316	-0,04785609	0,002290205
		Desember	9.250	11.450	0,2378378	0,216297537	0,046784625
Jumlah					0,2584836		0,132974751
\bar{X}					0,0215403		
Variance							0,012088614
2011	UNVR	Januari	16.500	15.050	-0,087879	-0,10107905	0,010216974
		Februari	15.050	16.200	0,076412	0,063211701	0,003995719
		Maret	16.200	15.300	-0,055556	-0,06875581	0,004727362
		April	15.300	15.300	0	-0,01320026	0,000174247
		Mei	15.300	14.700	-0,039216	-0,05241595	0,002747431
		Juni	14.700	14.900	0,0136054	0,000405183	0,000000164
		Juli	14.900	15.600	0,0469799	0,033779607	0,001141062
		Agustus	15.600	16.900	0,0833333	0,070133074	0,004918648
		September	16.900	16.500	-0,023669	-0,0368689	0,001359316
		Oktober	16.500	15.650	-0,051515	-0,06471541	0,004188084
		November	15.650	18.200	0,1629393	0,149739038	0,022421779
		Desember	18.200	18.800	0,032967	0,019766774	0,000390725
Jumlah					0,1584031		0,056281512

\bar{X}					0,0132003		
<i>Variance</i>							0,005116501
2012	ALMI	Januari	910	1.080	0,18681319	0,1655844	0,027418197
		Februari	1.080	1.170	0,08333333	0,0621046	0,003856976
		Maret	1.170	1.120	-0,042735	-0,063964	0,00409137
		April	1.120	920	-0,1785714	-0,1998	0,039920122
		Mei	920	800	-0,1304348	-0,151664	0,023001835
		Juni	800	770	-0,0375	-0,058729	0,003449069
		Juli	770	810	0,05194805	0,0307193	0,000943674
		Agustus	810	710	-0,1234568	-0,144686	0,020933913
		September	710	810	0,14084507	0,1196163	0,014308058
		Oktober	810	690	-0,1481481	-0,169377	0,028688543
		November	690	640	-0,0724638	-0,093693	0,008778293
		Desember	640	650	0,015625	-0,005604	0,000031402
Jumlah					-0,2547453		0,175421452
\bar{X}					-0,0212288		
<i>Variance</i>							0,015947405
2012	ARNA	Januari	365	415	0,1369863	-0,00343	0,000011762
		Februari	415	540	0,30120482	0,160789	0,025853088
		Maret	540	495	-0,08333333	-0,223749	0,050063704
		April	495	620	0,25252525	0,1121094	0,012568515
		Mei	620	700	0,12903226	-0,011384	0,000129587
		Juni	700	760	0,08571429	-0,054702	0,002992263
		Juli	760	930	0,22368421	0,0832683	0,006933617
		Agustus	930	850	-0,0860215	-0,226437	0,051273883
		September	850	1.010	0,18823529	0,0478194	0,002286698
		Oktober	1.010	1.320	0,30693069	0,1665148	0,027727188
		November	1.320	1.510	0,14393939	0,0035235	0,000012415
		Desember	1.510	1.640	0,08609272	-0,054323	0,002951005
Jumlah					1,68499039		0,182803723
\bar{X}					0,14041587		
<i>Variance</i>							0,01661852
2012	ASII	Januari	74.000	78.900	0,06621622	-0,008831	0,000077990
		Februari	78.900	70.850	-0,1020279	-0,177075	0,031355655
		Maret	70.850	73.950	0,04375441	-0,031293	0,000979251
		April	73.950	71.000	-0,0398918	-0,114939	0,013211023
		Mei	71.000	64.300	-0,0943662	-0,169414	0,028700966
		Juni	64.300	6.850	-0,8934681	-0,968516	0,938022301

		Juli	6.850	7.000	0,02189781	-0,05315	0,002824878
		Agustus	7.000	6.750	-0,0357143	-0,110762	0,01226815
		September	6.750	7.400	0,0962963	0,0212489	0,000451516
		Oktober	7.400	8.050	0,08783784	0,0127904	0,000163595
		November	8.050	7.250	-0,0993789	-0,174426	0,030424526
		Desember	7.250	7.600	0,04827586	-0,026772	0,000716715
Jumlah					-0,9005688		1,059196566
\bar{X}					-0,0750474		
Variance							0,096290597
2012	CPIN	Januari	2.150	2.500	0,1627907	0,1116812	0,012472696
		Februari	2.500	2.675	0,07	0,0188905	0,000356852
		Maret	2.675	2.750	0,02803738	-0,023072	0,000532321
		April	2.750	2.750	0	-0,051109	0,002612178
		Mei	2.750	2.625	-0,0454545	-0,096564	0,009324609
		Juni	2.625	3.425	0,3047619	0,2536524	0,064339557
		Juli	3.425	3.200	-0,0656934	-0,116803	0,013642918
		Agustus	3.200	2.700	-0,15625	-0,207359	0,042997951
		September	2.700	3.025	0,12037037	0,0692609	0,004797072
		Oktober	3.025	3.125	0,03305785	-0,018052	0,000325861
		November	3.125	3.425	0,096	0,0448905	0,00201516
		Desember	3.425	3.650	0,06569343	0,014584	0,000212692
Jumlah					0,61331366		0,153629867
\bar{X}					0,05110947		
Variance							0,013966352
2012	GGRM	Januari	62.050	57.000	-0,081386	-0,086263	0,007441373
		Februari	57.000	56.750	-0,004386	-0,009263	0,000085810
		Maret	56.750	55.050	-0,0299559	-0,034833	0,001213363
		April	55.050	59.200	0,07538601	0,0705086	0,004971462
		Mei	59.200	54.100	-0,0861486	-0,091026	0,008285744
		Juni	54.100	61.500	0,13678373	0,1319063	0,017399277
		Juli	61.500	56.350	-0,0837398	-0,088617	0,007853018
		Agustus	56.350	50.100	-0,1109139	-0,115791	0,013407636
		September	50.100	46.450	-0,0728543	-0,077732	0,006042218
		Oktober	46.450	49.150	0,05812702	0,0532496	0,00283552
		November	49.150	52.850	0,07527976	0,0704023	0,00495649
		Desember	52.850	56.300	0,06527909	0,0604017	0,003648362
Jumlah					-0,058529		0,078140274
\bar{X}					-0,0048774		

<i>Variance</i>							0,007103661
2012	INDF	Januari	4.600	4.800	0,04347826	0,0224362	0,000503385
		Februari	4.800	5.100	0,0625	0,041458	0,001718764
		Maret	5.100	4.850	-0,0490196	-0,070062	0,004908631
		April	4.850	4.850	0	-0,021042	0,000442766
		Mei	4.850	4.725	-0,0257732	-0,046815	0,002191664
		Juni	4.725	4.850	0,02645503	0,005413	0,000029301
		Juli	4.850	5.400	0,11340206	0,09236	0,008530378
		Agustus	5.400	5.400	0	-0,021042	0,000442766
		September	5.400	5.650	0,0462963	0,0252543	0,000637779
		Oktober	5.650	5.700	0,00884956	-0,012192	0,000148656
		November	5.700	5.850	0,02631579	0,0052738	0,000027813
		Desember	5.850	5.850	0	-0,021042	0,000442766
Jumlah					0,25250419		0,02002467
\bar{X}					0,02104202		
<i>Variance</i>							0,001820425
2012	INTP	Januari	17.050	16.950	-0,0058651	-0,031678	0,001003509
		Februari	16.950	17.450	0,02949853	0,0036854	1,35823E-05
		Maret	17.450	18.450	0,05730659	0,0314935	0,000991839
		April	18.450	18.050	-0,0216802	-0,047493	0,002255616
		Mei	18.050	17.800	-0,0138504	-0,039664	0,001573195
		Juni	17.800	17.350	-0,0252809	-0,051094	0,002610598
		Juli	17.350	21.500	0,23919308	0,21338	0,045531012
		Agustus	21.500	20.250	-0,0581395	-0,083953	0,007048047
		September	20.250	20.350	0,00493827	-0,020875	0,000435759
		Oktober	20.350	21.400	0,05159705	0,0257839	0,000664812
		November	21.400	23.250	0,0864486	0,0606355	0,003676662
		Desember	23.250	22.450	-0,0344086	-0,060222	0,003626655
Jumlah					0,30975735		0,069431287
\bar{X}					0,02581311		
<i>Variance</i>							0,006311935
2012	KLBF	Januari	3.400	3.525	0,03676471	0,0077041	5,93529E-05
		Februari	3.525	3.500	-0,0070922	-0,036153	0,001307027
		Maret	3.500	3.550	0,01428571	-0,014775	0,000218298
		April	3.550	4.025	0,13380282	0,1047422	0,010970927
		Mei	4.025	3.875	-0,0372671	-0,066328	0,004399364
		Juni	3.875	3.775	-0,0258065	-0,054867	0,003010396
		Juli	3.775	3.825	0,01324503	-0,015816	0,000250133

		Agustus	3.825	3.875	0,0130719	-0,015989	0,000255639
		September	3.875	4.700	0,21290323	0,1838426	0,033798103
		Oktober	4.700	970	-0,793617	-0,822678	0,676798507
		November	970	1.030	0,06185567	0,032795	0,001075515
		Desember	1.030	1.060	0,02912621	6,559E-05	0,000000004
Jumlah					-0,3487275		0,732143266
\bar{X}					-0,0290606		
Variance							0,066558479
2012	SMGR	Januari	11.450	11.300	-0,0131004	-0,043154	0,001862277
		Februari	11.300	11.250	-0,0044248	-0,034478	0,001188764
		Maret	11.250	12.250	0,08888889	0,0588352	0,003461583
		April	12.250	12.150	-0,0081633	-0,038217	0,001460534
		Mei	12.150	10.950	-0,0987654	-0,128819	0,016594362
		Juni	10.950	11.300	0,03196347	0,0019098	0,000003647
		Juli	11.300	12.950	0,1460177	0,115964	0,013447655
		Agustus	12.950	12.400	-0,042471	-0,072525	0,005259835
		September	12.400	14.450	0,16532258	0,1352689	0,018297677
		Oktober	14.450	14.900	0,03114187	0,0010882	0,000001184
		November	14.900	14.800	-0,0067114	-0,036765	0,001351671
		Desember	14.800	15.850	0,07094595	0,0408923	0,001672178
Jumlah					0,36064409		0,064601368
\bar{X}					0,03005367		
Variance							0,005872852
2012	UNVR	Januari	18.800	19.600	0,04255319	0,0303618	0,000921838
		Februari	19.600	19.250	-0,0178571	-0,030049	0,000902915
		Maret	19.250	20.000	0,03896104	0,0267696	0,000716614
		April	20.000	19.850	-0,0075	-0,019691	0,000387751
		Mei	19.850	20.550	0,03526448	0,0230731	0,000532367
		Juni	20.550	22.900	0,11435523	0,1021638	0,010437448
		Juli	22.900	24.250	0,05895197	0,0467606	0,00218655
		Agustus	24.250	27.100	0,11752577	0,1053344	0,01109533
		September	27.100	26.050	-0,0387454	-0,050937	0,002594556
		Oktober	26.050	26.050	0	-0,012191	0,00014863
		November	26.050	26.350	0,01151631	-0,000675	0,000000456
		Desember	26.350	20.850	-0,2087287	-0,22092	0,04880567
Jumlah					0,14629682		0,078730126
\bar{X}					0,0121914		
Variance							0,007157284

2013	ALMI	Januari	650	630	-0,030769	-0,033922	0,001150708
		Februari	630	650	0,031746	0,0285932	0,00081757
		Maret	650	610	-0,061538	-0,064691	0,004184966
		April	610	730	0,1967213	0,1935685	0,037468748
		Mei	730	740	0,0136986	0,0105458	0,000111213
		Juni	740	760	0,027027	0,0238742	0,000569976
		Juli	760	650	-0,144737	-0,14789	0,021871362
		Agustus	650	600	-0,076923	-0,080076	0,006412155
		September	600	620	0,0333333	0,0301805	0,000910861
		Oktober	620	660	0,0645161	0,0613633	0,003765452
		November	660	660	0	-0,003153	0,000009940
		Desember	660	600	-0,090909	-0,094062	0,008847649
Jumlah					-0,037834		0,086120601
\bar{X}					-0,003153		
Variance							0,007829146
2013	ARNA	Januari	1.640	1.940	0,1829268	0,1821217	0,033168316
		Februari	1.940	1.890	-0,025773	-0,026578	0,000706407
		Maret	1.890	2.375	0,2566138	0,2558086	0,065438057
		April	2.375	3.100	0,3052632	0,304458	0,092694695
		Mei	3.100	3.400	0,0967742	0,0959691	0,009210063
		Juni	3.400	3.200	-0,058824	-0,059629	0,003555576
		Juli	3.200	830	-0,740625	-0,74143	0,549718627
		Agustus	830	810	-0,024096	-0,024902	0,000620085
		September	810	850	0,0493827	0,0485776	0,002359783
		Oktober	850	900	0,0588235	0,0580184	0,003366135
		November	900	870	-0,033333	-0,034138	0,001165434
		Desember	870	820	-0,057471	-0,058276	0,003396137
Jumlah					0,0096615		0,765399316
\bar{X}					0,0008051		
Variance							0,069581756
2013	ASII	Januari	7.600	7.350	-0,032895	-0,040459	0,001636899
		Februari	7.350	7.950	0,0816327	0,0740688	0,005486185
		Maret	7.950	7.900	-0,006289	-0,013853	0,000191911
		April	7.900	7.350	-0,06962	-0,077184	0,005957389
		Mei	7.350	7.050	-0,040816	-0,04838	0,002340643
		Juni	7.050	7.000	-0,007092	-0,014656	0,0002148
		Juli	7.000	6.500	-0,071429	-0,078992	0,006239806
		Agustus	6.500	6.050	-0,069231	-0,076795	0,005897417

		September	6.050	6.450	0,0661157	0,0585518	0,003428317
		Oktober	6.450	6.650	0,0310078	0,0234439	0,000549616
		November	6.650	6.250	-0,06015	-0,067714	0,004585219
		Desember	6.250	6.800	0,088	0,0804361	0,006469971
Jumlah					-0,090766		0,042998172
\bar{X}					-0,007564		
Variance							0,003908925
2013	CPIN	Januari	3.650	3.875	0,0616438	0,0612938	0,003756930
		Februari	3.875	4.400	0,1354839	0,1351338	0,018261155
		Maret	4.400	5.050	0,1477273	0,1473772	0,021720051
		April	5.050	5.050	0	-0,00035	0,000000123
		Mei	5.050	4.950	-0,019802	-0,020152	0,000406104
		Juni	4.950	5.150	0,040404	0,040054	0,001604324
		Juli	5.150	4.300	-0,165049	-0,165399	0,027356689
		Agustus	4.300	3.375	-0,215116	-0,215466	0,046425731
		September	3.375	3.400	0,0074074	0,0070574	0,000049807
		Oktober	3.400	3.900	0,1470588	0,1467088	0,021523470
		November	3.900	3.400	-0,128205	-0,128555	0,016526429
		Desember	3.400	3.375	-0,007353	-0,007703	0,000059336
Jumlah					0,0042004		0,157690147
\bar{X}					0,00035		
Variance							0,014335468
2013	GGRM	Januari	56.300	51.850	-0,079041	-0,099758	0,009951716
		Februari	51.850	48.300	-0,068467	-0,089184	0,007953815
		Maret	48.300	48.950	0,0134576	-0,00726	0,000052706
		April	48.950	49.400	0,0091931	-0,011524	0,000132811
		Mei	49.400	53.500	0,082996	0,0622785	0,003878614
		Juni	53.500	50.600	-0,054206	-0,074923	0,005613462
		Juli	50.600	42.350	-0,163043	-0,183761	0,033768072
		Agustus	42.350	37.950	-0,103896	-0,124614	0,015528534
		September	37.950	35.000	-0,077734	-0,098451	0,009692657
		Oktober	35.000	36.900	0,0542857	0,0335683	0,001126830
		November	36.900	37.000	0,00271	-0,018007	0,000324267
		Desember	37.000	42.000	0,1351351	0,1144177	0,013091411
Jumlah					-0,248609		0,101114893
\bar{X}					-0,020717		
Variance							0,009192263
2013	INDF	Januari	5.850	6.050	0,034188	0,0214682	0,000460886

		Februari	6.050	7.300	0,2066116	0,1938918	0,037594023
		Maret	7.300	7.450	0,0205479	0,0078282	0,000061280
		April	7.450	7.350	-0,013423	-0,026143	0,000683436
		Mei	7.350	7.350	0	-0,01272	0,000161793
		Juni	7.350	7.350	0	-0,01272	0,000161793
		Juli	7.350	6.500	-0,115646	-0,128366	0,016477842
		Agustus	6.500	6.500	0	-0,01272	0,000161793
		September	6.500	7.050	0,0846154	0,0718956	0,005168977
		Oktober	7.050	6.650	-0,056738	-0,069457	0,004824327
		November	6.650	6.650	0	-0,01272	0,000161793
		Desember	6.650	6.600	-0,007519	-0,020239	0,000409600
Jumlah					0,1526375		0,066327543
\bar{X}					0,0127198		
Variance							0,006029777
2013	INTP	Januari	22.450	21.750	-0,03118	-0,03643	0,001327150
		Februari	21.750	21.950	0,0091954	0,0039457	0,000015569
		Maret	21.950	23.300	0,0615034	0,0562537	0,003164484
		April	23.300	26.400	0,1330472	0,1277975	0,016332210
		Mei	26.400	23.750	-0,100379	-0,105628	0,011157372
		Juni	23.750	24.450	0,0294737	0,024224	0,000586803
		Juli	24.450	20.850	-0,147239	-0,152489	0,023252876
		Agustus	20.850	19.700	-0,055156	-0,060406	0,003648830
		September	19.700	18.000	-0,086294	-0,091544	0,008380320
		Oktober	18.000	20.900	0,1611111	0,1558614	0,024292788
		November	20.900	18.850	-0,098086	-0,103336	0,010678287
		Desember	18.850	20.000	0,061008	0,0557583	0,003108986
Jumlah					-0,062996		0,105945676
\bar{X}					-0,00525		
Variance							0,009631425
2013	KLBF	Januari	1.060	1.090	0,0283019	0,0111188	0,000123627
		Februari	1.090	1.290	0,1834862	0,1834862	0,033667200
		Maret	1.290	1.240	-0,03876	-0,045069	0,002031200
		April	1.240	1.390	0,1209677	0,0193804	0,000375601
		Mei	1.390	1.450	0,0431655	0,0229926	0,000528658
		Juni	1.450	1.440	-0,006897	-0,046445	0,002157098
		Juli	1.440	1.430	-0,006944	-0,028684	0,000822747
		Agustus	1.430	1.350	-0,055944	-0,105944	0,011224143
		September	1.350	1.180	-0,125926	-0,237037	0,056186557

		Oktober	1.180	1.300	0,1016949	-0,069358	0,004810493
		November	1.300	1.220	-0,061538	-0,093284	0,008701997
		Desember	1.220	1.250	0,0245902	-0,079256	0,006281512
Jumlah					0,2061973		0,126910834
\bar{X}					0,0171831		
Variance							0,011537349
2013	SMGR	Januari	15.850	15.750	-0,006309	-0,011797	0,000139174
		Februari	15.750	17.350	0,1015873	0,0960992	0,009235063
		Maret	17.350	17.700	0,0201729	0,0146848	0,000215645
		April	17.700	18.400	0,039548	0,03406	0,001160081
		Mei	18.400	18.000	-0,021739	-0,027227	0,000741320
		Juni	18.000	17.100	-0,05	-0,055488	0,003078925
		Juli	17.100	15.200	-0,111111	-0,116599	0,013595368
		Agustus	15.200	12.600	-0,171053	-0,176541	0,031166618
		September	12.600	13.000	0,031746	0,026258	0,000689481
		Oktober	13.000	14.350	0,1038462	0,0983581	0,009674314
		November	14.350	12.800	-0,108014	-0,113502	0,012882705
		Desember	12.800	14.150	0,1054688	0,0999807	0,009996137
Jumlah					-0,065857		0,092574830
\bar{X}					-0,005488		
Variance							0,008415894
2013	UNVR	Januari	20.850	22.050	0,057554	0,036402	0,001325103
		Februari	22.050	22.850	0,0362812	0,0151292	0,000228892
		Maret	22.850	22.800	-0,002188	-0,02334	0,000544764
		April	22.800	26.250	0,1513158	0,1301638	0,016942613
		Mei	26.250	30.500	0,1619048	0,1407528	0,019811341
		Juni	30.500	30.750	0,0081967	-0,012955	0,000167839
		Juli	30.750	31.800	0,0341463	0,0129943	0,000168853
		Agustus	31.800	31.200	-0,018868	-0,04002	0,001601594
		September	31.200	30.150	-0,033654	-0,054806	0,003003680
		Oktober	30.150	30.000	-0,004975	-0,026127	0,000682626
		November	30.000	26.600	-0,113333	-0,134485	0,018086304
		Desember	26.600	26.000	-0,022556	-0,043708	0,001910423
Jumlah					0,2538239		0,064474033
\bar{X}					0,021152		
Variance							0,005861276

Lampiran 6: Data *Dividend Per Share*, *Earnings Per Share*, dan *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Sampel Periode 2011-2013

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

TAHUN	KODE SAHAM	DPS	EPS	DPR	%
2011	ALMI	50	177,87	0,281104177	28,11
	ARNA	20	52	0,384615385	38,46
	ASII	1.980	4.393,14	0,450702686	45,07
	CPIN	42	143,64	0,292397661	29,23
	GGRM	1.000	2.543,57	0,393148213	39,31
	INDF	175	350,46	0,49934372	49,93
	INTP	293	977,1	0,299866953	29,98
	KLBF	95	145,95	0,650907845	65,09
	SMGR	330,89	661,79	0,499992445	49,99
	UNVR	546	594	0,919191919	91,91
2012	ALMI	20	45,29	0,441598587	44,15
	ARNA	40	85,25	0,469208211	46,92
	ASII	216	479,73	0,450253267	45,02
	CPIN	46	163,68	0,281036168	28,1
	GGRM	800	2.086,06	0,383498078	38,34
	INDF	185	371,41	0,498101828	49,81
	INTP	450	1.293,15	0,347987472	34,79
	KLBF	19	28,45	0,667838313	66,78
	SMGR	367,74	817,2	0,45	45
	UNVR	596	634	0,940063091	94
2013	ALMI	20	84,8	0,235849057	23,54
	ARNA	16	32,03	0,499531689	49,95
	ASII	216	479,63	0,450347143	45,03
	CPIN	46	154,34	0,298043281	29,8
	GGRM	800	2.249,76	0,355593486	35,55
	INDF	142	285,16	0,497966054	49,79
	INTP	900	1.361,02	0,661268754	66,12
	KLBF	17	37,8	0,44973545	44,97
	SMGR	407,42	905,37	0,450003866	45
	UNVR	664	701	0,94721826	94,7

Lampiran 7: Data *Holding Period*, *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Variance of Return*, dan *Dividen Payout Ratio*

No	Kode Saham	Tahun	<i>Holding Period</i> (Hari)	<i>Bid-Ask Spread</i>	<i>Market Value</i> (Rp)	<i>Variance of Return</i>	<i>Dividend Payout Ratio</i> (%)
1	ALMI	2011	5	0,25312741	280.280.000.000	0,02131157	28,11
2	ARNA	2011	3	0,209978281	669.905.576.560	0,00814501	38,46
3	ASII	2011	33	0,14570466	2.995.782.932.360.000	0,00459866	45,07
4	CPIN	2011	3	0,23362821	35.255.700.000.000	0,03018452	29,23
5	GGRM	2011	6	0,157707605	119.389.660.400.000	0,00637514	39,31
6	INDF	2011	3	0,151353384	40.389.961.900.000	0,0072928	49,93
7	INTP	2011	4	0,176308834	62.765.000.467.950	0,01039191	29,98
8	KLBF	2011	14	0,156874945	159.375.415.174.000	0,00557779	65,09
9	SMGR	2011	3	0,144594512	67.915.904.000.000	0,01208861	49,99
10	UNVR	2011	14	0,116257226	143.444.000.000.000	0,0051165	91,91
11	ALMI	2012	20	0,165754516	200.200.000.000	0,0159474	44,15
12	ARNA	2012	4	0,221456958	3.009.986.700.160	0,01661852	46,92
13	ASII	2012	7	0,243102806	307.675.003.864.000	0,0962906	45,02
14	CPIN	2012	6	0,157932628	59.852.700.000.000	0,01396635	28,1
15	GGRM	2012	6	0,133644723	108.326.154.400.000	0,00710366	38,34
16	INDF	2012	3	0,089532407	51.365.495.025.000	0,00182042	49,81
17	INTP	2012	5	0,106692307	82.643.651.642.550	0,00631194	34,79
18	KLBF	2012	8	0,203350482	49.687.629.436.600	0,06655848	66,78
19	SMGR	2012	3	0,142051788	94.014.592.000.000	0,00587285	45
20	UNVR	2012	14	0,14462443	159.085.500.000.000	0,00715728	94
21	ALMI	2013	8	0,163008674	184.800.000.000	0,00782915	23,54
22	ARNA	2013	7	0,308845669	6.019.973.400.320	0,06958176	49,95
23	ASII	2013	5	0,141580739	275.288.161.352.000	0,00390892	45,03
24	CPIN	2013	6	0,236038617	55.343.250.000.000	0,01433547	29,8
25	GGRM	2013	5	0,159539561	80.811.696.000.000	0,00919226	35,55
26	INDF	2013	3	0,142127798	57.950.814.900.000	0,00602978	49,79
27	INTP	2013	4	0,143382717	73.624.633.980.000	0,00963143	66,12
28	KLBF	2013	3	0,168112316	58.593.902.637.500	0,01153735	44,97
29	SMGR	2013	3	0,160422184	83.931.008.000.000	0,00841589	45
30	UNVR	2013	13	0,16838938	198.380.000.000.000	0,00586128	94,7

Lampiran 8: Hasil Analisis Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Holding_Period</i>	30	3,0000	33,0000	7,366667	6,4779910
<i>Bid_Ask_Spread</i>	30	,0895	,3088	,171504	,0477095
<i>Market_Value</i>	30	184.800.000.000	2.995.782.932.360.000	181.041.930.440.554	537.015.569.281.893
<i>Variance_of_Return</i>	30	,0018	,0963	,016502	,0218704
<i>Dividend_Payout_Ratio</i>	30	,2358	,9472	,481547	,1882057
<i>Valid N (listwise)</i>	30				

Lampiran 9: Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		30
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0E-7
	<i>Std. Deviation</i>	3,65926482
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	,198
	<i>Positive</i>	,198
	<i>Negative</i>	-,155
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1,083
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,191

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 10: Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

<i>Model</i>		<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	<i>Bid_Ask_Spread</i>	,466	2,144
	<i>Market_Value</i>	,983	1,018
	<i>Variance_of_Return</i>	,501	1,995
	<i>Dividend_Payout_Ratio</i>	,900	1,111

a. *Dependent Variable: Holding_Period*

Lampiran 11: Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Coefficients^a</i>					
<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1					
	<i>(Constant)</i>	4,959	3,238	1,531	,138
	<i>Bid_Ask_Spread</i>	-11,195	16,251	-,192	,497
	<i>Market_Value</i>	-1,021E-015	,000	-,197	,315
	<i>Variance_of_Return</i>	-10,616	34,201	-,084	,759
	<i>Dividend_Payout_Ratio</i>	-,697	2,965	-,047	,816

a. *Dependent Variable: ABS_RES*

Lampiran 12: Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	,825 ^a	,681	,630	3,9411488	1,955

a. Predictors: (Constant), Dividend_Payout_Ratio, Variance_of_Return, Market_Value, Bid_Ask_Spread

b. Dependent Variable: Holding_Period

Lampiran 13: Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2,004	4,475		-,448	,658
Bid_Ask_Spread	14,206	22,459	,105	,633	,533
1 Market_Value	9,181E-015	,000	,761	6,678	,000
Variance_of_Return	-16,628	47,265	-,056	-,352	,728
Dividend_Payout_Ratio	11,518	4,098	,335	2,811	,009

a. Dependent Variable: Holding_Period

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	828,650	4	207,163	13,337	,000 ^b
Residual	388,316	25	15,533		
Total	1216,967	29			

a. Dependent Variable: Holding_Period

b. Predictors: (Constant), Dividend_Payout_Ratio, Variance_of_Return, Market_Value, Bid_Ask_Spread

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,825 ^a	,681	,630	3,9411488

a. Predictors: (Constant), Dividend_Payout_Ratio, Variance_of_Return, Market_Value, Bid_Ask_Spread

b. Dependent Variable: Holding_Period